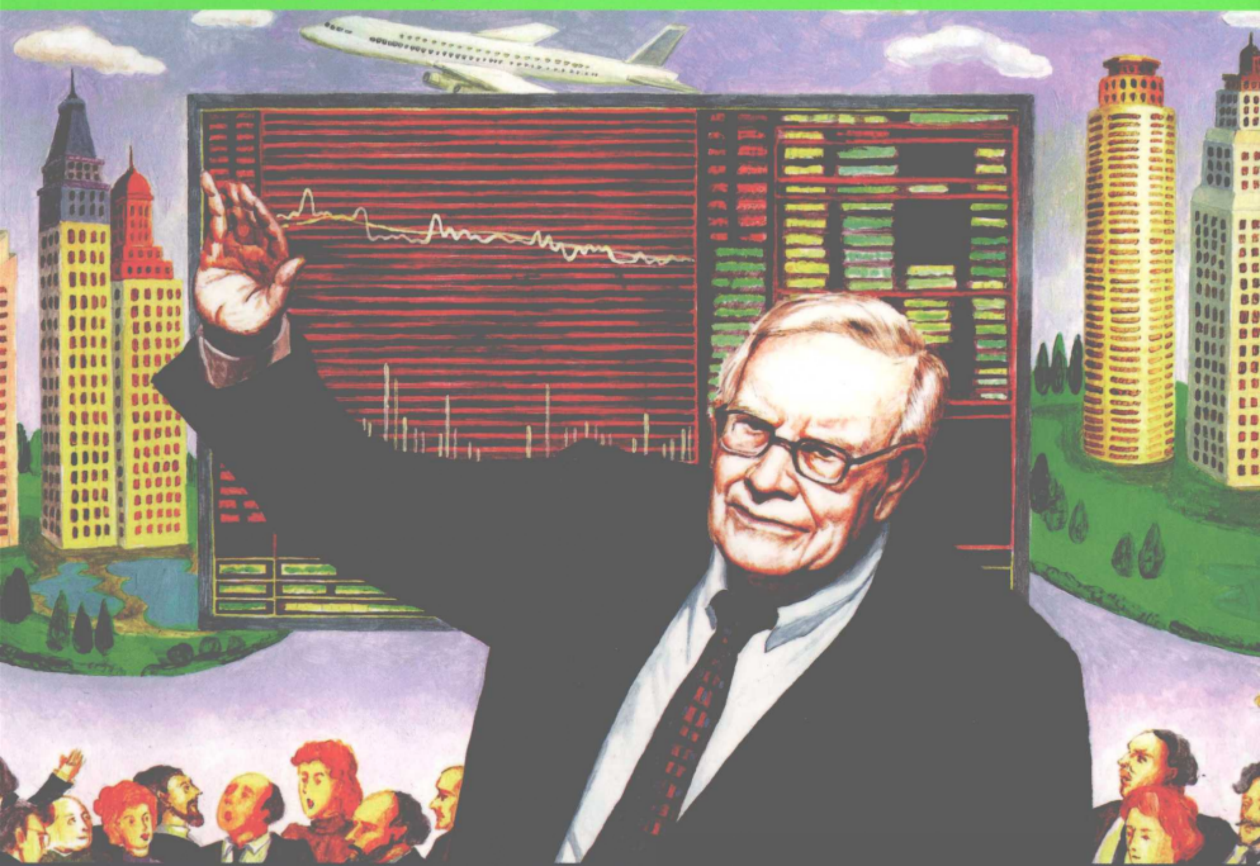
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ZITO®
紫圖圖書

图文互动 一册通览 现代人不可不知的潮流新知

# 完全图解
# 巴菲特投资攻略

## 战胜股市的不二法门



吕云峰 ⊙ 编著

南海出版公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

**图书在版编目（CIP）数据**
完全图解巴菲特投资攻略／吕云峰编著.
—海口：南海出版公司，2008.6
ISBN 978-7-5442-4160-1
Ⅰ.完… Ⅱ.吕… Ⅲ.证券投资－经验－美国－图解
Ⅳ.F837.125-64
中国版本图书馆 CIP 数据核字（2008）第 083240 号

**完全图解** 系列

从书主编／黄利　监制／万夏
项目创意／设计制作／紫圖圖書 ZITO®
插画／睿达点石书装

WANQUAN TUJIE BAFEITE TOUZI GONGLUE
**完 全 图 解 巴 菲 特 投 资 攻 略**

| | |
|---|---|
| 编　　著 | 吕云峰 |
| 责任编辑 | 黄　利 |
| 封面设计 | 紫圖裝幀 |
| 出版发行 | 南海出版公司　电话（0898）66568511 |
| 社　　址 | 海南省海口市海秀中路 51 号星华大厦五楼　邮编 570206 |
| 电子信箱 | nanhaicbgs@yahoo.com.cn |
| 经　　销 | 南海出版公司　电话（0898）66568511 |
| 印　　刷 | 北京佳信达艺术印刷有限公司 |
| 开　　本 | 787 毫米 × 1092 毫米　1/16 |
| 印　　张 | 12.5 |
| 字　　数 | 100 千 |
| 版　　次 | 2008 年 7 月第 1 版　2008 年 7 月第 1 次印刷 |
| 书　　号 | ISBN 978-7-5442-4160-1 |
| 定　　价 | 28 元 |

南海版图书　版权所有　盗版必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完全图解 12

# 完全图解巴菲特投资攻略

## 战胜股市的不二法门

吕云峰 ⊙ 编著



他的投资法在美国造就了上万个亿万富翁，怎么可能在中国失灵？什么在决定股票的涨和跌？最有价值的股票在哪里？最神奇的投资组合是怎样的？怎样在中国进行价值投资？

南海出版公司

2008 · 海口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 内力深厚的投资大师

如果你在1956年把1万美元交到一个人手中，那么这笔资金就能魔术般地变为今天税后收入也有2.7亿美元的巨额财富，这个人就是巴菲特，人称“美国股神”、“奥马哈的智者”，2008年的全球首富。

巴菲特年轻时以100美元起家，到现今已是拥有620亿美元资产的亿万富豪，被人们誉为“当代最伟大的投资者”。在20世纪末期的美国《财富》杂志评出的“20世纪八大投资大师”中，巴菲特荣登榜首。巴菲特在世界投资界享有极高的威望，他的一举一动都能牵引全世界投资人的目光。不仅如此，几十年中，巴菲特领导的伯克希尔公司，造就了数以万计的亿万富翁。其中，仅在他居住的奥马哈市，就培养了近200名亿万富翁。

巴菲特的投资哲学极富魅力，使得很多金融界的人士把他的言论视为“投资圣经”，犹如念布道的经文一样背诵着他的格言。其中许多人每年都会像圣徒一样到奥马哈朝圣——参加伯克希尔年度股东大会，聆听巴菲特关于投资的智慧言论。许多投资界人士为了聆听巴菲特的教诲，特意花费数万甚至几十万美元购买一股或几股伯克希尔公司的股票，每一年都不辞劳苦，千里迢迢到奥马哈参加伯克希尔公司年度股东大会。巴菲特举行的年会可以媲美超级明星的音乐会或宗教的复活节。许多投资人在听了巴菲特关于投资的智慧言论后觉得非常有收获，他们不由自主地感叹，巴菲特的投资哲学是如此简单，又是如此正确，而一般人却经常把简单的投资理论搞得非常复杂。

巴菲特投资理论的精髓在于选择最佳的时机，买入表现优异的个股，并以最佳的组合长期持有。他说：“任何人都不能准确预测股市涨跌，投资成功与否与预测股市涨跌无关，其成功关键在于精选个股；无论牛市还是熊市，只要通过对企业的基本面进行深入分析，精选具备持续竞争优势的个股，坚持长期持有，不为市场短期波段所动，从中长期来看必然能实现较好的投资回报。”巴菲特的价值投资有如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 【编者序】

在果园种植果树，需要花费一定时间来细心栽培，在此基础上才能收获甜美的果实。对比股市中流行的投机主义，则有如为摘取果实而把果树拦腰斩断，这种做法很难称得上成熟。对于当今投机主义盛行的中国股市来说，巴菲特的投资理念无疑是一剂良药。

和巴菲特的投资哲学一样，巴菲特的生活也很独特，他似乎天生对诱惑有一种很强的免疫能力。这位现年77岁的老头，断然拒绝了几届美国总统请他出任政府财长的邀请，远离华尔街疯狂的人群，隐居在盛产玉米、遍地牛羊、生活宁静的奥马哈市。他每天过着一种很简单的生活，这种生活没有晚会、没有雪茄。他把生命的大部分时间都用在阅读、思考和“分配资金”上。甚至在他喜欢的饮料中，除了樱桃可乐，他不喝其他饮料。他尽量不去高档饭店吃饭，他经常去吃饭的地方是奥马哈市只供应牛排和土豆的格拉特牛排餐厅。

巴菲特把投资哲学和生活哲学合成一体，浓缩成两个字就是“简单”。因此，巴菲特的投资理论与随机漫步理论、有效市场假设、江恩理论等理论比起来，无疑要简单而实用得多。这种简单是历经绚丽和繁复后的返璞归真，有如内力极其深厚的太极高手已从“艺”入“道”，能以“无招”轻易胜过那些能“一剑封喉”的剑客的“有招”。

《孙子兵法》云：“求其上，得其中；求其中，得其下；求其下，必败。”对于一个投资人来说，要想取得卓越的业绩，最好的办法就是学习最伟大的投资大师的投资策略。很显然，学习巴菲特的投资策略无疑是最正确的选择，他的投资哲学是指引我们积累财富的必由之路。为此，我们精心编写了这本关于巴菲特投资心法的图解书。在前面两章，本书介绍了巴菲特的投资成就，并对他取得这种辉煌成就所依据的投资哲学进行了深入的探讨。在后面的章节中，对巴菲特挑选个股的方法、投资组合等专题进行了深入的分析，内容系统准确。本书在编写的过程中力求文字通俗易懂，讲解深入浅出。同时，本书运用了图片、表格、数据、箴言和知识点等要素，进行综合创意，把巴菲特投资哲学提炼出来，使你在最短的时间内掌握其精髓，在投资中能够如同巴菲特一样稳操胜券，早日实现自己的财富梦想。

编者谨识
2008年4月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 目 录

编者序：内力深厚的投资大师 …… 2
本书阅读导航 …… 8

第1章 全球最伟大的投资大师巴菲特

1.让财富轻松增长 …… 12
创富轨迹 …… 12
非凡成就——当代最伟大的投资家 …… 14
2.具有投资天分的少年 …… 17
6岁踏上商业之旅 …… 17
天才的投资少年 …… 18
3.恩师格雷厄姆决定的未来人生 …… 22
师从格雷厄姆 …… 22
超越——站在巨人的肩上 …… 26
菲利普·费雪 …… 27
4.伯克希尔公司与今日的成就 …… 28
源起奥马哈的神话 …… 28
伯克希尔——璀璨的商业王国 …… 30

第2章 自知，成功投资的第一步

1.确定你的投资能力圈 …… 34
按“能力圈原则”选择股票 …… 34
专注于自己能力圈范围内的事情 …… 36
2.控制你的情绪 …… 39
投资者的头号大敌——自己 …… 39
如何战胜恐惧 …… 40
3.简单才是成功之道 …… 44
最赚钱的股经最简单 …… 44
学习巴菲特的简单之道 …… 46

第3章 巴菲特的独家投资哲学

1.把持股的公司当成资产的一部分 …… 50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 像老板一样审视企业 ………………………………………… 50
■ 投资企业而不是股票 ………………………………………… 52
2.购买值得终生持有的股票 ………………………………………… 55
■ 长期持有——着眼企业未来价值 ………………………………………… 55
■ 长期持有——复利增长的魅力 ………………………………………… 56
3.把握长期趋势，勿受短期波动影响 ………………………………………… 60
■ 市场先生与鳄鱼原则 ………………………………………… 60
■ 活用市场先生，颠覆有效市场理论 ………………………………………… 62
4.只在熟悉的领域选择股票 ………………………………………… 65
■ 绝不投资自己不了解的事业 ………………………………………… 65
■ 在熟悉的领域，成功大于不成功 ………………………………………… 66
5.任何时候都要坚持的价值投资 ………………………………………… 70
■ 价值投资的核心思想 ………………………………………… 70
■ 如何理解价值投资 ………………………………………… 72
■ 巴菲特的价值投资法 ………………………………………… 74
6.集中投资才能获益更丰 ………………………………………… 75
■ 把鸡蛋放在同一个篮子里 ………………………………………… 75
■ 集中投资比多元化投资收益更高 ………………………………………… 76
■ 集中投资比多元化投资风险更小 ………………………………………… 78
7.把握股票买进与卖出的良机 ………………………………………… 80
■ 以企业内在价值决定买与卖 ………………………………………… 80
■ 该出手时就出手 ………………………………………… 82

## 第4章 巴菲特教你选择潜力股企业

1.多种渠道寻找公司信息 ………………………………………… 86
■ 处处留心，发现你的投资题材 ………………………………………… 86
■ 对照优秀企业的10项特征 ………………………………………… 88
2.寻找市场中具有优势地位的公司 ………………………………………… 91
■ 分析企业的竞争优势——寻找有优势地位的企业 ………………………………………… 91
■ 经济特许权——寻找有护城河的企业 ………………………………………… 92
3.占领战略上的核心竞争优势 ………………………………………… 96
■ 你的投资对象具备核心竞争力吗 ………………………………………… 96
■ 它是真正的“明星企业”吗 ………………………………………… 100
4.寻找值得你信赖的公司 ………………………………………… 101
■ 把资金投向你信赖的公司 ………………………………………… 101
■ 经营者是否理性思考 ………………………………………… 102
■ 经营者是否诚实可靠 ………………………………………… 104

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.不盲从：优秀经营者的必备素质 …… 106
旅鼠式经营者——“法人机构的盲从行为” …… 106
经营者能否战胜模仿的诱惑 …… 110

## 第5章 4个关键数据透视企业内在价值

1.财务报表与股东权益报酬率 …… 112
发掘股东权益报酬率高的公司 …… 112
为什么ROE如此重要 …… 114
财务报表简要阅读法 …… 116
2.决定企业效率的营业利润率 …… 118
营业利润率——企业的获利能力 …… 118
发掘营业利润率高的公司 …… 120
3.反映企业真实价值的“所有者收益” …… 123
传统的现金流量评估方法 …… 123
发掘所有者收益高的公司 …… 126
4.获取企业价值被低估的股票 …… 128
现金流量折现法——巴菲特最常用的估值方法 …… 128
另一种估价方法——股价净值比(PBR)和本益比(PER) …… 130

## 第6章 学习巴菲特的不败投资组合

1.利用投资组合分散风险 …… 134
为什么投资组合如此重要 …… 134
投资组合最普遍的两个运作模式 …… 136
2.在高获益的领域“集中投资” …… 139
巴菲特的投资组合管理方式——集中投资 …… 139
活用投资组合策略——集中投资的特点和步骤 …… 140
3.根据大趋势调整投资组合 …… 144
普通投资者如何构建投资组合 …… 144
如何管理和适时调整投资组合 …… 146

## 第7章 巴菲特的五大投资经典案例

1.可口可乐：赢利88亿美元，增值6.8倍 …… 150
可口可乐公司的成长概况 …… 150
巴菲特对可口可乐公司的分析 …… 152

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.美国政府雇员保险公司（GEICO）：赢利23亿美元，增值50倍 ……155
■ GEICO的基本概况及巴菲特的投资过程 ……155
■ 巴菲特对GEICO公司的基本分析 ……156
3.吉列公司：赢利29亿美元，增值近5倍 ……160
■ 吉列的成长概况及巴菲特的投资过程 ……160
■ 巴菲特对吉列公司的基本分析 ……162
■ 巴菲特对吉列公司的投资策略应用 ……164
4.《华盛顿邮报》：赢利12亿美元，增值128倍 ……165
■ 《华盛顿邮报》的成长概况及巴菲特的投资过程 ……165
■ 巴菲特对《华盛顿邮报》公司的基本分析 ……166
5.中石油：赢利40亿美元，投资收益率高达156%，增值8倍 ……170
■ 中石油的成长概况及巴菲特的投资过程 ……170
■ 巴菲特对中石油公司的投资分析 ……172
■ 巴菲特投资中石油的启示 ……174

第8章 实践巴菲特的投资方法

1.巴菲特投资法在中国股市 ……176
■ 中国股市——价值投资的沃土 ……176
■ 运用巴菲特投资法的特别提醒 ……178
2.从身边开始寻找投资对象 ……181
■ 投资机会就在你的身边 ……181
■ 在日常生活中培养发现商业的眼光 ……182
3.深入了解公司状况的五大步骤 ……186
■ 检视公司各项财务数据 ……186
■ 如何看懂年报，并获知关键信息 ……188
■ 注意比较分析 ……190
4.切记的巴菲特投资四大原则 ……191
■ 企业原则：关注企业本身的3个基本特性 ……191
■ 管理原则：高级主管必须展现出来的3个重要特质 ……191
■ 财务原则：公司必须依循的4项重要财务政策 ……192
■ 市场原则：相关的两个成本指导方针 ……192
5.建立你自己的投资哲学 ……196
■ 时刻为成功做好准备 ……196
■ 不做赌徒 ……196
■ 灵活投资的态度 ……198

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 本书阅读导航



**节标题**
明确揭示每一节要点。

**书名**
偶数页都有本书的书名。

**正文小标题**
明确揭示正文中每一段文字的思想内容。

**正文**
通俗易懂的文字，让你轻松阅读。






## 把握长期趋势，勿受短期波动影响

投资市场肯定是动荡不安的，股价无时无刻都在波动，有时候变动是相当剧烈的。这既是诱惑又是陷阱，股价波动给股民带来的巨大影响也不言而喻。巴菲特认为，那些因市场波动而感到喜忧参半的人不是投资家，而是投机者。真正的投资家不会在意市场的动向或每日股价的波动，当他对企业的竞争力、获利能力和发展前景都客观地分析评估后，他仅仅需要做的就是等待。

### 市场先生与鳄鱼原则

对巴菲特来说，股价波动丝毫不会影响他的情绪。他很早就形成了忽视股价波动的习惯。巴菲特明白，要想追求高于市场平均值的回报，就必须做到这一点。就像在一场汽车拉力赛中，你必须忍受颠簸，克服各种可能出现的问题，才能达到终点。

巴菲特认为，那些对市场过于敏感的投资者往往是非常愚蠢的，每每看到股价下跌，他们便如临大敌地想卖出自己的股票。他说："这就好比你花了10万美元买下一幢房子，而后你又告诉经纪人以8万美元把它卖掉了，这真是愚蠢至极。"

在巴菲特看来，一个成功的投资者，耐心是极为重要的素质。巴菲特经常说，只要买了自己中意的股票，即使接下来交易所关门十年也无所谓。

忽略股价波动是一门需要努力学习的学问，记住，股票的行情并不能影响公司的前景，你真正需要关注的是公司的业绩，而非股票价格。

巴菲特从他的老师格雷厄姆那里学会了一个至关重要的法

60

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

**图解标题**

针对内文所探讨的重点，进行图解分析，帮助读者深入领悟。

**插图**

将难懂的抽象概念运用具象图画表示出来，让读者更形象直观地理解，这是本书的精华所在。

**本章主标题**

本章所要探讨的主题。

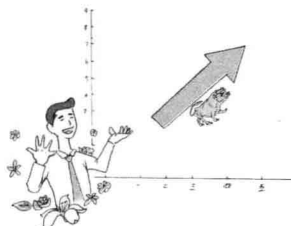
**名词解释**

对重要概念进行详细解释。

第三章 巴菲特的独家投资哲学

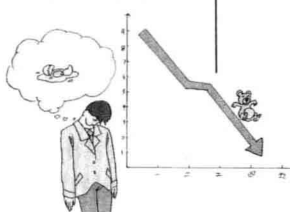
## 把市场看成是一位情绪无常的先生

巴菲特的老师格雷厄姆有一个极其重要的观念，那就是认为价格波动是“市场先生”的报价，并且设想自己在与一个叫市场先生的人进行股票交易，“市场先生”的特点是情绪很不稳定，也就是说市场常常会犯错。



高兴的市场先生

“市场先生”有时表现得异常兴奋，对客观存在的负面影响视而不见，他会报出较高的价格，这时整个股市表现出一种令人害怕的贪婪。



沮丧的市场先生

“市场先生”的情绪有时表现得格外沮丧，报出了一些低得离谱的价格，这时整个股市会弥漫着一片恐惧情绪。

一个出色的价值投资者会充分利用市场的这种错误来进行股票投资，并取得丰厚的利润。

价值投资者在价格低得离谱时，会继续加码买入。这是一种截然不同的交易策略。巴菲特认为，要把市场波动看做是你的朋友而不是敌人。



**鳄鱼原则**

在自然中，假如一只鳄鱼咬住猎物时会等待猎物的挣扎，猎物越挣扎，就会陷得越深。所以，一旦鳄鱼咬住你的脚，唯一的生存机会便是主动牺牲这只脚。引申到高风险、高收益的证券市场，如果投资者某一投资出现的亏损达到预定数额时，投资者为避免损失扩大而低价卖出。

61

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 我的投资哲学

**箴言一**

在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。

**箴言二**

只有退潮时才知道谁在裸泳。

**箴言三**

如果你不能控制自己，你迟早都会大祸临头……20世纪90年代末期投资人都是一片疯狂。这样的事情是如何发生的呢？人们从中汲取教训了吗？我们从历史上学到的是，人们总是不能从历史中学到什么。

**箴言四**

投资并非智力游戏，一个智商为160的人未必能击败智商为130的人。能战胜非理性情绪才最重要。

**箴言五**

成功的投资生涯不需要天才般的智商、非比寻常的经济眼光，以及各种内幕消息，我们所需要的只是在做出决策时运用正确的思维模式，并把冲动的情绪纳入纪律之中。

**箴言六**

从短期来看，股市是一个投票机；而从长期来看，股市是一个称重机。

**箴言七**

投资者应该做什么？投资者应当努力去“找出杰出的公司”。一个经营有方，管理者可以信赖的公司，它的内在价值一定会显现在股价上。所以投资者的任务是做好基本面分析的“家庭作业”，在无数的可能中找出那些真正优秀的公司和优秀的管理者，然后买入并长期持有。

**箴言八**

投资要着眼于长期。如果你不愿意拥有一家公司的股票10年，那就不要考虑拥有它10分钟。如果我们有坚定的长期投资期望，那么短期的价格波动对我们来说就毫无意义，除非它们能够让我们有机会以更便宜的价格增持股票。

**箴言九**

投资者应该做什么？投资者应当努力去“找出杰出的公司”。一个经营有方，管理者可以信赖的公司，它的内在价值一定会显现在股价上。所以投资者的任务是做好基本面分析的“家庭作业”，在无数的可能中找出那些真正优秀的公司和优秀的管理者，然后买入并长期持有。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第一章

# 全球最伟大的投资大师巴菲特

2008 年巴菲特再一次荣登全球首富的宝座，巴菲特的大名再一次响彻世界。巴菲特究竟是位什么样的投资家，又是如何做到位列全球八大投资大师之首的呢？他是如何创立伯克希尔这样一个商业帝国的呢？让我们全面深入地探讨巴菲特的成长历程和投资哲学吧！



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 让财富轻松增长

## ——世界八大投资大师之首

无疑，每一位中国股民都知道巴菲特的大名，但在他耀眼的光环之后，却是更多的人对这位智者的陌生：你了解他的投资方法吗？你知道他的投资组合吗？你清楚他的投资原则的理论基础吗？或者，你能用一句话来描述巴菲特创立的商业帝国——伯克希尔·哈撒韦的历史与成就吗？沃伦·巴菲特究竟是位什么样的投资家，又是如何做到位列全球八大投资大师之首的呢？

### 创富轨迹

在崇尚财富、成功、知识的美国，从20世纪80年代初期，人们就把巴菲特誉为“股神”、“奥马哈圣者”、“投资奇才”。事实上，被称为“奥马哈圣者”的巴菲特在全球范围内投资者的心目中，有着神一般的地位——自从1942年11岁的巴菲特第一次购买股票以来，他以惊人的速度积敛着财富：13岁时巴菲特靠送报赚取了自己的头一个1000美元；22岁大学毕业时靠投资获得个人第一个1万美元；25岁他在自家卧室成立合伙企业时，个人资产已超过10万美元；1961年巴菲特31岁时，他的身家超过100万美元；1965年巴菲特通过合伙企业取得伯克希尔·哈撒韦的经营权时，他正式成为千万富翁；1981年他进入了亿万富翁俱乐部；1988年则突破10亿资产；到了1997年，他则为自己的身价添上了第10个“0”，这年他67岁。据预计，如果巴菲特能让旗下公司保持其历史平均22%的年收入增长速度，他在有生之年将可能成为历史上绝无仅有的千亿富翁。

在1965～2003年间，也就是从巴菲特控股并开始管理伯克希尔公司投资之后，伯克希尔公司每股净值由最初的19美元成长到2003

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 2008 年全球富豪排行榜

在全球富豪排行榜上，巴菲特连续13年被微软董事会主席比尔·盖茨超过，屈居第二。在2008年，由于所持伯克希尔公司股价大涨，巴菲特身价猛增至620亿美元，再一次超过盖茨成为全球首富。

| 排行 | 姓　名 | 年龄 | 国籍 | 个人资产(亿美元) |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 沃伦·巴菲特(Warren Buffett) | 77 岁 | 美国 | 620 |
| 2 | 卡洛斯·斯利姆·埃卢(Carlos Slim Helu) | 68 岁 | 墨西哥 | 600 |
| 3 | 比尔·盖茨(William H. Gates) | 52 岁 | 美国 | 580 |
| 4 | 拉克什米·米塔尔(Lakshmi Mittal) | 57 岁 | 印度 | 450 |
| 5 | 穆克什·阿巴尼(Mukesh Ambani) | 50 岁 | 印度 | 430 |
| 6 | 阿尼尔·阿巴尼(Anil Ambani) | 48 岁 | 印度 | 420 |
| 7 | 英格瓦尔·卡姆普拉德（Ingvar Kamprad） | 81 岁 | 瑞典 | 310 |
| 8 | KP·辛格（KP Singh） | 76 岁 | 印度 | 300 |
| 9 | 奥莱格·德里帕斯卡（Oleg Deripaska） | 40 岁 | 俄罗斯 | 280 |
| 10 | 卡尔·阿尔布莱切特(Karl Albrecht) | 88 岁 | 德国 | 270 |
| 11 | 李嘉诚 | 79 岁 | 中国香港 | 265 |
| 12 | 谢尔顿·阿德尔森(Sheldon Adelson) | 74 岁 | 美国 | 260 |
| 13 | 伯纳德·阿诺特(Bernard Arnault) | 59 岁 | 法国 | 255 |
| 14 | 劳伦斯·埃里森(Lawrence Ellison) | 63 岁 | 美国 | 250 |
| 15 | 罗曼·阿布拉莫维奇(Roman Abramovich) | 41 岁 | 俄罗斯 | 235 |

## 巴菲特 2008 年致股东信

自1971年以来，巴菲特每年都会向其公司的股票持有人写信汇报一年以来的投资收益和来年的计划。2008 年 3 月初，伯克希尔向其股票持有人发布了 2007 年的年度业绩报告。按照惯例，年报中刊载了公司主席、"股神" 沃伦·巴菲特2008 年的 "致股东信"。以下是巴菲特在信中总结的对中国石油的投资的摘要。

……

2002 年和 2003 年，伯克希尔以 4.88 亿美元购入中国石油 1.3% 的股份。按这个价格计算，中石油的市值约为 370 亿美元。而在去年下半年，中石油的市值涨到了 2750 亿美元，我们认为这个估值水平和其他大型石油公司相当，所以我们将手中的股票以 40 亿美元全部卖出。

另：由于出售中石油带来了投资收益，我们支付了 12 亿美元的税。这个金额相当于整个美国政府运作 4 个小时的所有支出，包括国防、社会保障等等。

……



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





年底的50498美元，年复合成长率约为22.2%。在二战后的美国，主要股票的年均收益率在10%左右，巴菲特却达到了22.2%的水平。1993年，巴菲特荣登世界首富宝座。截至2007年12月31日，伯克希尔公司市值增长了4700%，增幅是同期标准普尔500指数的6倍左右。根据福布斯杂志2008年2月的统计，巴菲特的个人财富约为620亿美元，超过微软董事长比尔·盖茨，再一次成为全球首富。

虽然其财产膨胀速度不及微软的比尔·盖茨、沃尔玛的山姆·沃顿等少数超级实业家，但他却是所有明星投资人中积累财富最多、最快也是最稳健的，作为唯一能在《福布斯》富豪排行榜上进入前十位的明星投资人，他显然打败了乔治·索罗斯、彼特·林奇等同样负有盛名的同行。

## 非凡成就——当代最伟大的投资家

在历史上伟大的投资家中，沃伦·巴菲特这位“当代最成功的投资家”，以其敏锐的业务评估技术引人注目。石油大王约翰·洛克菲勒、钢铁大王安德鲁·卡内基和软件大王比尔·盖茨都有一个共同特点，即他们的财富都来自一种产品或发明。巴菲特却是一个纯粹的投资商。他从零开始，仅仅从事股票和企业投资，便成为20世纪世界大富豪之一。在40多年的时间里——从艾森豪威尔时代到乔治·布什执政时期，无论股市行情牛气冲天抑或疲软低迷，无论经济繁荣抑或不景气，巴菲特在市场上的表现总是非常好。在二战后的美国，主要股票的年均收益率在10%左右，巴菲特却达到了22.2%的水平。

如果你在1956年把1万美元交给巴菲特，它今天市值3亿多美元，即使变现的税后收入也有2.7亿美元。几十年中，巴菲特在30万忠实于他的股东之中，孕育了数以万计的千万、亿万富翁。仅在他居住的奥马哈市，就培养了200名巴菲特级的亿万富翁。巴菲特的确创造了股市神话，这是全球股市尽人皆知的事实。

但是，伯克希尔公司股东们的投资绝不是一帆风顺的。在1973～1974年的经济衰退中，公司受到了严重打击，它的股票价格从每股90美元跌至每股40美元。在1987年的股灾中，股票价格从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 巴菲特的成长经历

巴菲特出生于股票大崩盘时代的美国，他的父亲有服务于证券公司的经验。巴菲特本人自小就有超乎常人的生意头脑，11岁时开始和股票打交道，少年时就参与丰富的商业活动，上大学时又得到名师指点，有了这一切的优势，巴菲特以后的"股神人生"也就势在必然。

| 人生阶段 | 年龄（时间） | 人生经历 |
|---|---|---|
| 准备时期 | 0岁（1930年） | 在美国内布拉斯加州的小城奥马哈出生，自小就表现出对数字与货币感兴趣的生意头脑。 |
| | 8岁 | 开始接触到和商业有关的书，其中有一本《赚进1000美元的1000种方法》的书最为他所喜爱。 |
| | 11岁 | 在父亲的证券公司开始尝试买进股票，并获得一笔很小的利润。 |
| | 19岁 | 就读于哥伦比亚大学商学院，并获得当时的投资大师格雷厄姆的指点。 |
| 发展时期 | 25岁 | 与亲戚朋友集资成立投资合伙公司，在13年中，其资产增幅达到平均每年30%。 |
| | 39岁 | 把投资合伙公司解散，买进伯克希尔公司的股份，第二年成为该公司董事长。 |
| | 58岁（1988年） | 斥资10亿美元买进可口可乐公司8%的股权。 |
| 富豪时期 | 63岁（1993年） | 开始成为《福布斯》杂志全球富豪排行榜的首富。在被比尔·盖茨超越后，一直稳居第二名的位置。 |
| | 71岁（2001年） | 在纽约股市因发生多次恐怖袭击事件而暂停交易时，致力于恢复市场机制，认为不但不应该抛售股票，反而应该大力逢低买进。 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



每股大约4000美元跌至3000美元。在1990～1991年的海湾战争期间，它再次遭到重创，股票价格从每股8900美元急剧跌至5500美元。在1998～2000年期间，伯克希尔公司宣布收购通用再保险公司之后，它的股价也从1998年中期的每股大约80000美元跌至2000年初的40800美元。

不过，别忘了，自从巴菲特在20世纪60年代廉价收购这家濒临破产的纺织厂以来，伯克希尔公司发生了质的变化。当时，伯克希尔公司只是一个“抽剩的雪茄烟头”(巴菲特把一个价格极其低廉的投资称为仅“剩一口烟”)。今天，按照标准会计股东权益(净资产)来衡量，伯克希尔公司是世界上最大的上市公司之一。在美国，伯克希尔公司的净资产排名第五，位居美国在线-时代华纳、花旗集团、埃克森-美孚石油公司和维亚康姆公司之后。

巴菲特投资业绩：39年赢利2595倍。巴菲特被喻为“当代最伟大的投资者”，在美国《财富》杂志1999年底评出的“20世纪八大投资大师”中名列榜首。

巴菲特丰富的人生经历和充满魅力的人格，以及他简单质朴却又奥妙无穷的投资哲学和投资策略，吸引着众多的投资者和企业的管理决策者。他们每年一次像圣徒一样到奥马哈朝圣——聆听巴菲特的投资分析。这如同埃尔·沃斯音乐会或宗教复活节一样，成了美国每年的一件大事。金融界的人士更是把巴菲特的著作视为《圣经》，犹如念布道的经文一样背诵着他的格言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 具有投资天分的少年

沃伦·巴菲特1930年8月30日出生于美国内布拉斯加州的奥马哈。巴菲特降临到这个世界的时候，正赶上美国股票市场的大崩溃，谁也未曾料到，这个普通的婴儿日后会成为影响世界投资市场的风云人物。

## 6岁踏上商业之旅

巴菲特从6岁时就开始了他的财富之旅，而第一个冒险行为则是做一个卖可口可乐的小商贩。

那时候，市面上有一种装有6瓶可乐的便携式包装，价值25美分，于是，他把自己的零用钱全部投资到这种商品上，在所住的街区开始了他的可乐兜售，他每瓶可乐卖5美分。巴菲特从他祖父在奥马哈经营的杂货店里购买可乐，然后再卖给邻居们。销售可乐的利润率在20%左右，后来在他整个的经商过程中，他的利润率始终保持在20%左右。

巴菲特曾经在1989年伯克希尔公司的年度报告中写道："我是在1935年或1936年开始卖可口可乐的，这种高利润的零售方式使我及时注意到非同寻常的消费者的吸引力和这种产品的商机。"

当巴菲特10岁时，他最喜欢卖的软饮料则是百事可乐。因为那时每瓶百事可乐的容量是12盎司（约340毫升），而可口可乐却只有6盎司（约170毫升），但是，两种可乐的售价是相同的。而且，巴菲特会留心汽水机旁被人们丢弃的瓶盖，并捡起来把它们分门别类，数一下各种瓶盖的个数，看看哪种牌子的汽水卖得快。这个年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



龄段的孩子们大多数都只会心满意足地喝着从机器里倒出来的汽水，他们从来不去多想什么。而10岁的巴菲特却已经开始摸索在商业上的变化及策略，你不能不惊叹于他的确是个商业天才，更重要的是他自小就显露出的发现商业机会的才能。

8岁的巴菲特，就已经有了良好的阅读习惯，并且开始阅读有关股票及投资方面的书籍。他对数字非常着迷，特别是对于与数字和金钱相关的任何事情更是兴致勃勃。随着年龄的增长，他对股票市场的痴迷有增无减。巴菲特的父亲是奥马哈一家从事证券交易的经纪公司的经纪人。在巴菲特10岁的时候，他开始在父亲的办公室里做些像张贴有价证券的价格，及填写有关股票及债券的文件等工作，并针对某些他感兴趣的股票，绘制股票市场价格的升降图表。11岁时，他在父亲的公司开设了他人生的第一个账户，购买了他的第一只股票——市政服务公司优先股。没有人能解释小小年纪的巴菲特为什么在兴趣和爱好上，自小都表现得跟其他孩子不同，尤其对枯燥的数字和了无生趣的股票走势如此着迷。

巴菲特对金融的痴迷程度让他虔诚、节俭的父亲感到非常吃惊。他根本就没有对巴菲特进行过任何商业方面的教育和培养，家里也有足够的生活保障，并非像其他穷困家庭的孩子打小就要去为一日三餐而想办法挣钱。他甚至希望这个儿子有朝一日能成为一名神职人员，但是，他却发现儿子对万能的金钱力量非常着迷，像是被金钱诅咒过似的。当然，幼小的巴菲特还没有真正的宗教信仰。对他而言，看待事物的标准是合乎理性和事实，而他的全部世界仿佛就是由数字和金钱构成的。从某个意义上来讲，这个世界又何尝不是这样呢？

## 天才的投资少年

1942年，11岁的巴菲特开始他人生的第一笔股票投资：他以每股38美元的价格，购买了3股当时颇受欢迎的城市服务股票。小巴菲特还说服他的姐姐多丽丝和他一起投资。

这笔投资对他日后的投资风格影响很大。因为，姐姐总是喋喋不休地抱怨，总是看不见他所描绘的“蓝图”。姐姐的唠叨和抱怨让

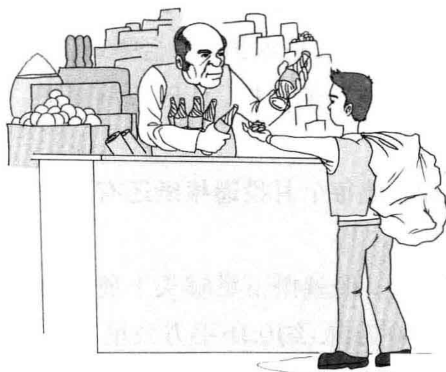
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 在少年时显现的商业天赋

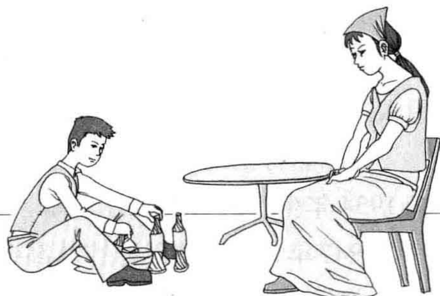
## 巴菲特在孩童时展露的商业天赋

就在同龄人还在整天只知游玩的时候，少年巴菲特已经开始对生意之道产生了浓厚的兴趣。他推销可口可乐以赚取利润，并开始阅读有关股票及投资方面的书籍。



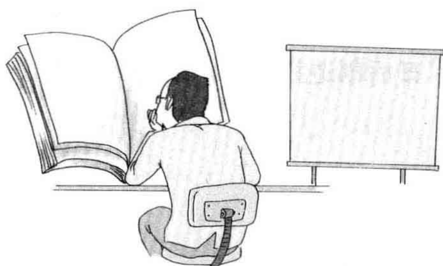
巴菲特从爷爷的商店中以25美分6瓶的价格买进可口可乐，打算以每瓶5美分的价格推销给人们，这样每卖出6瓶就能赚到5美分的利润，这些钱足够他平时零花用了。

在炎热的暑假，巴菲特不顾炎热挨家挨户推销自己的可口可乐，这可是大人都不觉得轻松的事情。巴菲特还留心汽水机旁被人们丢弃的瓶盖，并把它们集中起来以分门别类，数一下各种瓶盖的个数，看看哪种牌子的汽水卖得快。



## 对数字和金钱着迷的巴菲特

巴菲特在幼年时对金钱的力量非常着迷，他的全部世界仿佛就是由数字和金钱构成的。



8岁的巴菲特，开始痴迷地阅读有关股票及投资方面的书籍。在11岁时，巴菲特开始在他父亲的办公室里乐此不疲地张贴有价证券的价格，填写有关股票及债券的文件，并绘制某些他感兴趣的股票价格的升降图表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特难以忍受了，他不得不以每股40美元的价格抛出了他的股票，扣除佣金后，他赚了5美元。几年后，这只受欢迎的城市服务股票的价格飞涨到每股200美元。为此，他后悔不已。这件事对他产生了深远的影响，以至于在他后来的投资生涯中，他总是远离委托人，避免自己的情绪受到影响。

巴菲特13岁那年，找了一份沿固定路线投递报纸的工作。小有积蓄后，巴菲特便和中学的朋友花了25美元买零件组装了一台弹球游戏机，投放在当地的赌场，开始了他们的弹球生意。

开业一天后，这两个年轻的企业家在盛满硬币的盘子里发现了4美元的纸钞。这让他们兴奋不已。随后业务扩展到了7台弹球机，每周的赢利额高达50美元。这次投资所取得的回报，让巴菲特真正感觉到了商业的魅力。

巴菲特的原始积累正在不断增加，他每个月投递报纸还有大约175美元的收入。

1945年，当巴菲特还在高中读书时，他就攒下足够买下奥马哈一家农场的钱。这个农场占地面积为40英亩（约0.16平方公里），售价是1200美元。几年前，他的父亲就买下了这个农场。现在，巴菲特用现金又从他父亲的手中把它买下，然后，把农场租给了土地租用人。

当巴菲特上高中后，与一位好友共同出资350美元，购买了一辆1934年生产的劳斯莱斯轿车，然后以每天35美元的价格出租。

1947年，16岁的巴菲特从高中毕业了，他的口袋里已经积攒了6000美元。这个年轻人赚的钱比他老师的薪水还多。`

这笔钱已足够他支付大学的费用了。为了让巴菲特继续用自己的钱干他喜欢的投资，父母负担了他上大学的费用。时间到了1950年，此时的巴菲特已拥有9800美元。这在当时，已是一笔不小的数目。

年轻的巴菲特，正是通过童年及少年时代的商业尝试和对资本的孜孜追求，在他年轻的心中播下了日后创造投资神话的种子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 在少年时的投资和工作经历

## 巴菲特在11岁到15岁时的投资经历

少年巴菲特不断进行商业尝试，对资本孜孜以求，由此得来的经验成为他日后创造投资神话的重要根基。

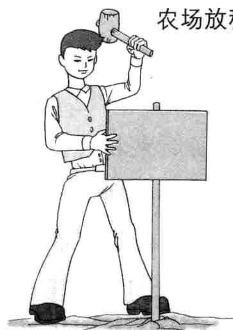
| 年龄 | 投资经历 | 经验 |
|---|---|---|
| 11岁 | 第一次投资股票，说服姐姐多丽丝和他一起以每股38美元购进3股城市服务股票，以每股40美元的价格抛出，扣除佣金后，赚了5美元。后来，这种股票的价格飞涨到每股200美元，他很后悔过早抛出股票。 | 在后来的投资生涯中，他总是远离委托人，避免自己的情绪受到影响。 |
| 12岁 | 找了一份沿固定路线投递报纸的工作，每月可以得到175美元的收入。 | 增加了工作经验。 |
| 13岁 | 和中学的朋友花了25美元买零件组装了一台弹球游戏机，投放在当地的赌场，开始了他们的弹球生意。随后业务扩展到了7台弹球机，每周的赢利额高达50美元。 | 这次投资所取得的回报，让巴菲特真正感觉到了商业的魅力。 |
| 14岁 | 巴菲特用现金从他父亲的手中买下奥马哈一家农场，然后把农场出租。农场占地面积为40英亩（约0.16平方公里），售价是1200美元。 | 开始对土地的价格有一个感性的认识。 |
| 15岁 | 与一位好友共同出资350美元，购买了一辆1934年生产的劳斯莱斯轿车，然后以每天35美元的价格出租。 | 了解了出租车市场。 |

当报童



巴菲特年少时已积极赚钱，他从自己最喜爱读的《赚1000美元的1000种办法》一书中学到了很多，并且尽可能实践。其中，当报童给人们送报纸使他有了稳定的工作收入。

农场放租



14岁时，巴菲特用1200美元买入40英亩（约0.16平方公里）农地用于放租，收入进一步增加，并且对于以赚取租金为目的的不动产生意有了深刻的理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 恩师格雷厄姆决定的未来人生

巴菲特在内布拉斯加上大学时，开始系统地阅读大量经济学著作，从亚当·斯密到凯恩斯，当读到本杰明·格雷厄姆的经典著作——《智慧型股票投资人》时，他完全被格雷厄姆的价值投资理论所折服，并在日后的投资生涯中，继承和发扬了格雷厄姆的价值投资理论。造就巴菲特今日成就的，还有另一位投资大师——菲利普·费雪。巴菲特正是吸取了这两位大师的投资精髓，从而铸就了自己辉煌的投资人生。

## ■ 师从格雷厄姆

格雷厄姆对巴菲特有着什么样的影响呢？让我们先认识一下这位价值投资的先驱。格雷厄姆于1894年出生于英国伦敦，幼年时随家迁往纽约；20岁毕业于哥伦比亚大学后，开始在华尔街的证券公司工作；1926年创立了投资合伙公司——格雷厄姆·纽曼基金公司。

格雷厄姆在40岁时与多德合著了《证券分析》一书，这本著作一经问世便轰动全球资本市场，该书所阐述的投资思想在当时属于划时代的理论创新。对巴菲特影响至深的《智慧型股票投资人》一书，是格雷厄姆后来将《证券分析》的内容重新编辑成更易于被读者阅读和了解的简易版。

可以说，这本有关证券投资的著作如同一把钥匙，为巴菲特开启了投资世界的大门。他毫不犹豫地放弃了自己原先摸索出的那些方法，成为格雷厄姆价值投资学说的追随者。以至于巴菲特从内布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 格雷厄姆的价值投资法

## 格雷厄姆的投资方法

巴菲特能成为世界首富，与他在大学时遇到投资大师格雷厄姆有很大关系。格雷厄姆著有《智慧型股票投资人》一书，主张投资人应该通过专注于企业价值来买进相对便宜的股票，这对巴菲特的投资理念影响深远。




投资原则 …… 专注企业的真正价值 …… 策略

找到相对便宜的股票，在保本的基础上还可以获得合理的利润。

投资的企业财务的健全性
收益的稳定性
股利分配的实绩
本益比
股价净值比
……

聪明的投资者不应因股价的波动而分心，要专注企业价值，并以此买进相对便宜的股票。

只买自己了解的公司的股票。

## 对巴菲特的影响

格雷厄姆可以称得上是巴菲特的恩师，他的注重企业价值的理论对巴菲特有深远的影响。

**影响一**

巴菲特在内布拉斯加大学四年级时偶然读到了格雷厄姆的著作《智慧型股票投资人》，对书中的理论极为佩服，于是又申请进入哥伦比亚大学商学院的格雷厄姆门下研究投资理论。

**影响二**

"只买自己了解的公司的股票"是格雷厄姆投资理念之一。巴菲特终生奉行这一原则，这为其资产成长奠定了坚实的基础。

**影响三**

巴菲特在格雷厄姆门下时，对格雷厄姆担任董事长的盖可汽车保险公司非常感兴趣，他经常利用周末时间去拜访这家公司，并把当时他的全部家当10000美元买了这家公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



拉斯加大学毕业后，就申请了哥伦比亚大学商学院攻读经济学硕士学位，而唯一的原因就是《智慧型股票投资人》一书的作者——格雷厄姆——正是商学院的教授。他需要近距离与大师交流。

在哥伦比亚大学，巴菲特系统地学习了格雷厄姆的价值投资理论，他也成了格雷厄姆在投资课上唯一给了"A⁺"的最优秀的学生。

格雷厄姆为巴菲特厘清了"投资"与"投机"的区别，并认为"真正的投资是在保证投资资本安全的前提下，能获得令人满意的报酬"。

价值型投资又是什么意思呢？用巴菲特的话说，就是"用50美分购买价值1美元的股票"。这显然是相当划算的交易。由于只要半价便能买到，只要不发生令企业价值损失一半的紧急事件，投资的本金就不会有亏损的危险。

格雷厄姆倡导的"价值投资"，其核心思想就是企业在股票市场上的价格是否远低于企业的实际价值。一个聪明的投资者应该以低于企业本身价值（内在价值）的价钱购买股票。

巴菲特曾说过格雷厄姆的理论"不是为了留下优异的操作绩效，也不是一时的流行，而是相当健全的投资"。

《智慧型股票投资人》还为巴菲特提供了另一个重要的经商理念——"只有在不受感情因素影响的情况下，进行的投资才是最明智的投资"。这和巴菲特从人生中的第一笔投资中得到的经验是何等吻合。

概括而言，格雷厄姆的投资理念可以概括为3点：一是坚持理性投资；二是确保本金安全；三是以可量化的内在价值为选股依据。而在巴菲特后来的投资实践中，他一直遵循着格雷厄姆所提出的这些基本准则。

1954年，巴菲特在格雷厄姆的邀请下来到纽约，加盟格雷厄姆·纽曼公司。巴菲特认为，在格雷厄姆·纽曼公司工作的两年让他一生受益匪浅。在那期间，他对上百家公司进行了调查，并分析它们是否符合格雷厄姆的投资标准。

巴菲特从这种大量的调查与分析的工作中，发现了格雷厄姆投资标准卓越的优点与突出的缺陷，并发展出了自己的投资理论，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 综合两位投资大师的理论

巴菲特曾说，“我是15%的费雪，85%的格雷厄姆。”可见，在他一生的投资生涯中，他巧妙地综合了格雷厄姆和费雪这两位大师的两种不同的投资哲学。不过，假如巴菲特一生只遵从格雷厄姆的教诲，他肯定无法成为世界富豪；相反，假如他只遵从费雪的教诲，那么他达到今天的成就的概率仍然很高。

## 格雷厄姆理论的缺陷

在巴菲特早期的投资活动中，他对格雷厄姆的投资策略和分析方法虔诚之至。但巴菲特很快意识到，格雷厄姆的投资方法缺少灵活性，按照格雷厄姆严格的数量界限去购买的这些股票根本无利可图。他由此悟出一种“烟屁股理论”。

满足格雷厄姆检验准则的股票之所以廉价，是因为这些公司的基本业务正在遭受损失。由于公司的经营状况不佳，投资者的业绩也不会好到哪里去。



专注于投资市场价值不高的股票，这就有如只抽别人扔下的只剩下一口的烟屁股，得到的效益必然不佳。

## 综合费雪的投资理论

费雪对成长股（有较大升值潜力的股票）有着精辟的研究，被人们誉为“成长股之父”，巴菲特曾经当过他的忠实听众，从而开始了从分散投资到集中持有优质钻石级大企业的彻底转变。

**费雪投资的十不原则**

- 不买处于创业期的公司。
- 不要担心在战争阴影笼罩下买进股票。
- 不要因为你喜欢某公司年报的格调就去买该公司的股票。
- 不要锱铢必较。
- 不要受无关紧要的事务的影响。
- 不要因为一只好股票在店头市场交易，就弃之不顾。
- 不要过度强调分散投资。
- 不要以为一公司的市盈率高，便表示未来的盈余成长已大致反映在价格上。
- 买进真正的成长股时，除了考虑价格，不要忘了时机因素。
- 不要随波逐流。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而站在了巨人的肩上。

## 超越——站在巨人的肩上

在巴菲特早期的投资活动中，他对格雷厄姆的投资策略和分析方法虔诚之至。通过寻找以低于净资产的价格出售的公司，巴菲特买入了一家无烟煤公司、一家街区铁路公司以及一个风车制造公司的股票。但巴菲特很快意识到，按照格雷厄姆严格的数量界限去购买的这些股票根本无利可图。在格雷厄姆·纽曼公司工作期间，巴菲特所做的研究促使他更深入地挖掘公司的财务报告，以便了解是什么原因导致了公司股价的下跌。巴菲特发现，他廉价买入的几只满足格雷厄姆检验准则的股票之所以廉价，是因为这些公司的基本业务正在遭受损失。

他开始认为这种投资方法缺少灵活性，而且他也怀疑用这种标准衡量所有企业是否真的恰当。巴菲特认为，有些企业的价值竟然被市场低估，但由于公司的经营状况不佳，那么投资者的业绩也不会好，所以，你必须瞪大眼睛，从被市场低估的行业中，选出那种能够一直保持快速发展的高成长性公司的股票。此外，巴菲特认为格雷厄姆的投资理论没有对商业特权进行明确的区分。格雷厄姆绝不会在企业出现丑闻时购买股票，可这却是巴菲特十分重视的购买时机。

巴菲特之所以不再一味地坚持格雷厄姆的理论，是受到了费雪的影响。费雪从年轻时就对企业成长力有着浓厚的兴趣，他在1958年出版的《非常潜力股》一书，就是教导投资人如何辨别高成长公司的经典名著。

在知悉费雪的理论之前，巴菲特都是像格雷厄姆一样由财务报表的数字来评估一家公司的好坏。然而在受到费雪的影响之后，他的投资条件就加入了一些无法以数字量化层面的因素，比如经营者的素质和管理能力、该企业的竞争力和发展前景等。

## 菲利普·费雪

菲利普·费雪是现代投资理论的开路先锋之一，他创造的成长股价值投资策略受到华尔街投资专家的极大尊重和推崇。菲利普·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费雪侧重于公司的发展前景和管理能力的分析，他建议投资者购买有成长价值期望的股票。费雪从半个世纪的投资实践中得出8点投资心得：

心得一：投资目标应该是一家成长公司，公司应当有计划地使赢利长期大幅成长，且内在特质很难让新加入者分享其高成长。

心得二：集中全力购买那些失宠的公司。这是指由于市场走势或当时市场误判使得一家公司的股票的价格远低于真正的价值，此时则应该断然买进。

心得三：持有股票直到公司的性质发生根本改变，或者公司成长到某个地步后，成长率不再能够高于整体经济。

心得四：追求资本大幅成长的投资人，应淡化股利的重要性。

心得五：为了赚到厚利而投资，犯下若干错误是无法避免的成本，重要的是要尽快承认错误。

心得六：真正出色的公司数量相当少，当其股价偏低时，应充分把握机会，让资金集中在最有利可图的股票上。

心得七：卓越的普通股管理，一个基本要素是能够不盲从当时的金融圈主流意见，也不会只为了反其道而行便排斥当时盛行的看法。

心得八：想要在投资普通股中成功，必须努力工作，勤奋不懈，诚信正直。

而且，费雪认为分散投资，还不如集中投资在少数优秀的公司上。巴菲特的集中投资理论也可以说是承袭了费雪的思想。甚至他自己也曾说过："我的85%的投资理念是格雷厄姆的，剩下的15%则是费雪的。"

格雷厄姆重点强调了那些可以测量的因素，如固定资产、当前利润以及红利等；费雪则注重可以增加公司内在价值的因素，发展前景及管理能力。而巴菲特则综合了格雷厄姆和费雪的投资精髓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 伯克希尔公司与今日的成就

在格雷厄姆·纽曼公司工作了两年之后，巴菲特重新回到奥马哈，由此开始书写他辉煌的投资神话。他与7个合伙人组成了一家投资公司——巴菲特合伙公司，巴菲特是总负责人，他自己仅投入了100美元。

## 源起奥马哈的神话

合伙公司开始时，巴菲特曾经制定了一个目标，年收益率要超过道·琼斯工业指数平均水平10个百分点。同时，巴菲特向他的合伙人阐明了合伙公司的经营思想：“我们的投资是建立在股票内在价值基础上的，并不是随波逐流。”

巴菲特不仅采用少数股权方式进行投资，而且还通过股票的大量购买，控制了7个公众公司和私人公司。1961年，他购买了制造农用设备的丹普斯特·米尔制造公司；1962年，又收购了一家处于困境的纺织品公司——伯克希尔公司。而巴菲特正是从这里开始了他在投资领域的起飞。

在巴菲特合伙公司控制下的伯克希尔不断地进行投资和企业收购。

1967年，伯克希尔公司出资860万美元购买了奥马哈的两家头牌保险公司——国民赔偿公司和火灾及海运保险公司的全部流通股，进入到保险业，由此开始了伯克希尔公司非凡的成功故事。

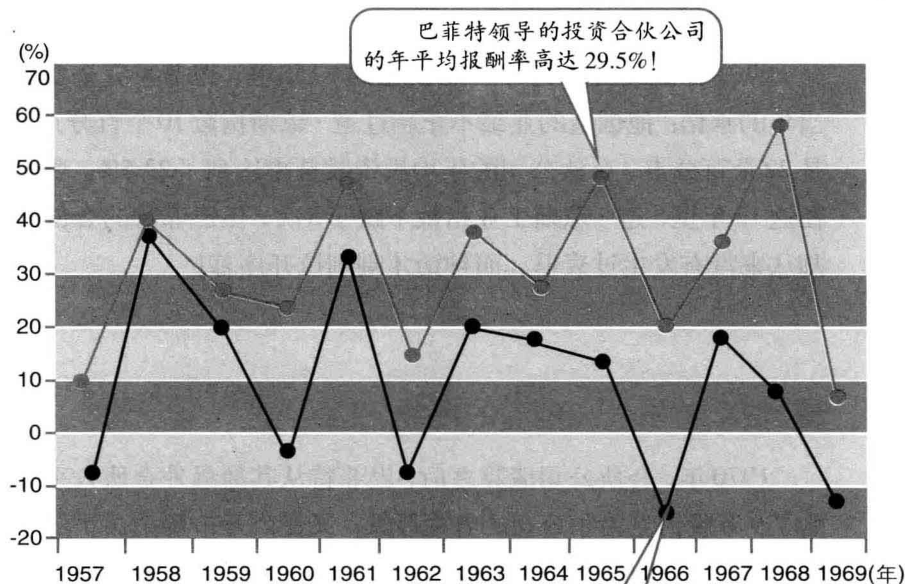
紧接着，伯克希尔又购买了伊利诺伊州国家银行及信用公司97%的股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 巴菲特投资合伙事业时的平均报酬率

在1957～1969年的13年里，巴菲特领导的合伙公司创造了超过道·琼斯指数22个百分点的纪录，其年均投资收益率达到了29．5%。要知道在这13年里，道·琼斯工业指数下跌了5次，但巴菲特合伙公司却从来没有发生过衰退。







巴菲特选择在他的投资合伙公司处于赢利高峰期解散，这显示了他的远见。不久，长时期疯狂的股票市场终于导致了1973～1974年的崩溃。巴菲特把在合伙公司赚得的利润大部分悄悄地转移到了伯克希尔公司上，从而为以后的辉煌奠定了基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不久，伯克希尔又购买了一家零售控股公司的股票。巴菲特看中的是这家零售控股公司拥有的一家名为蓝齿票据的公司。他感兴趣的是蓝齿票据公司手中所持有的没有变现的价值6000多万美元的交易票据。巴菲特日后充分利用这笔资金继续收购其他公司，包括一家糖果公司、一家报社和一家储蓄与贷款机构。

1969年，美国股市刮起了一股疯狂的投资热潮，巴菲特明智地决定解散合伙公司。从此之后，伯克希尔公司在某种程度上成为合伙公司的延续。

纵观合伙公司在1957～1969年的13年里，巴菲特完全实现了当年的承诺：他创造的业绩不止超过道·琼斯指数10个百分点，而是22个百分点。合伙公司的年均投资收益率达到了29.5%。要知道在这13年里，道·琼斯工业指数下跌了5次，但巴菲特的合伙公司却从来没有发生过衰退。而神话才刚刚拉开序幕！

## ■ 伯克希尔——璀璨的商业王国

1970年，合伙公司清算之后，巴菲特从其他另外合伙人手里收购了9万股伯克希尔公司的普通股票；又在公开市场上买了部分普通股票。加上他自己原有的股票，巴菲特已拥有24万多股伯克希尔的普通股股票，占公司普通股的25%。通过这些交易，巴菲特已然成了伯克希尔公司最大的注册人。在巴菲特40岁的时候，他终于在奥马哈的办公室里真正地控制了伯克希尔公司。

伯克希尔公司的企业收购行为并没有因合伙公司的解散而中断，反而愈演愈烈。因为，来自伯克希尔公司的财富，特别是保险业务收入，以及伯克希尔公司在股票和债券方面的投资所得收入，使得巴菲特有足够的现款进行投资和企业收购，从而可以带来更多的收益。

1972年1月，伯克希尔公司以0.25亿美元的价格购买了喜思糖果公司。至1982年，11年里喜思糖果公司上交给伯克希尔公司的税后现金收入达2.12亿美元。而同一时期，喜思糖果公司的资本支出只有0.44亿美元。

1977年，伯克希尔公司又出资0.33亿美元购买了《布法罗新闻报》。

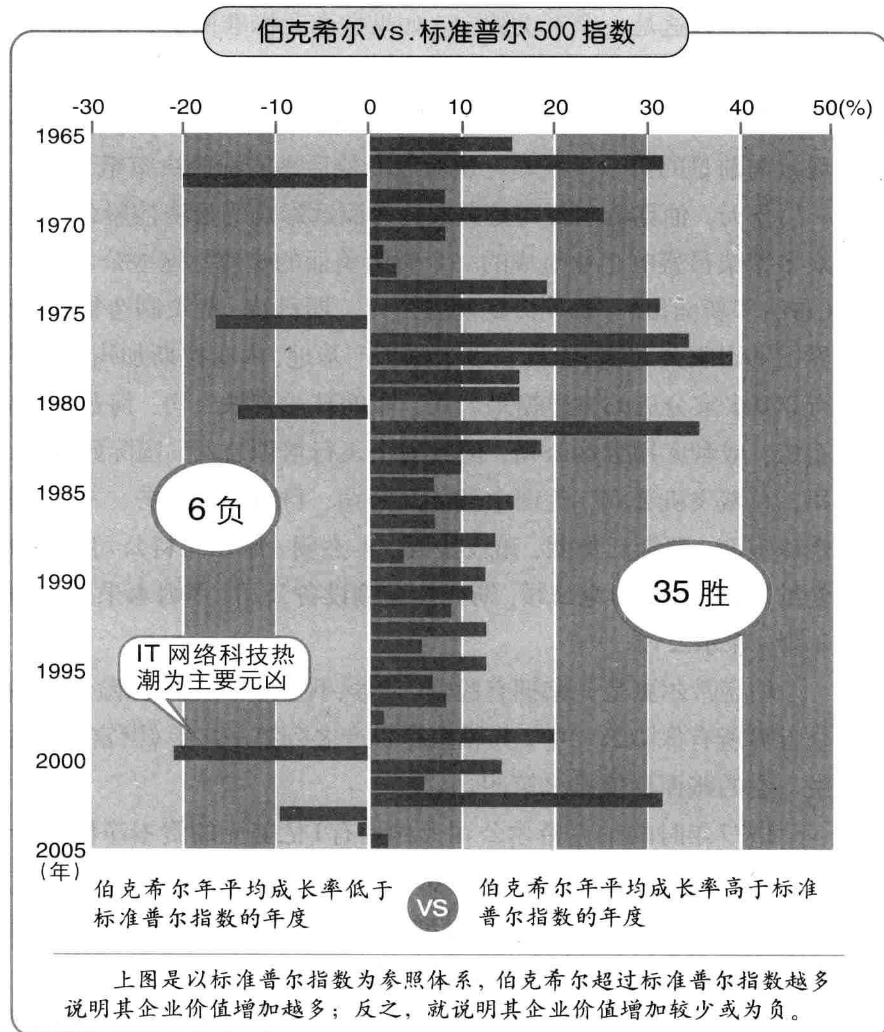
从1982年起，巴菲特开始在伯克希尔公司年报上刊登公司收购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 伯克希尔公司的年成长率

从1965年到2005年，以标准普尔指数为参照系，伯克希尔的绩效仅有6个年度为负，其余35年都超越标准普尔指数。在这41年间标准普尔年平均成长率只有10.3%，而伯克希尔的年平均成长率达到21.5%。




上图是以标准普尔指数为参照体系，伯克希尔超过标准普尔指数越多说明其企业价值增加越多；反之，就说明其企业价值增加较少或为负。

巴菲特拒绝投资高科技企业，主要是因为技术变革会给产业带来不确定的影响，从而使他无法准确判断产业内的公司的长期竞争力。巴菲特在一些投资中就遇到过这种失败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





广告，寻找新的并购对象。条件是：第一，税后收入能力至少不低于0.1亿美元的公司，而且能够在股权资本基础上而非运用大量债务获得这一收入。第二，所经营的业务必须简单和容易理解。第三，希望被并购的公司能提供管理班子。

一系列公司陆续归并到巴菲特的伯克希尔公司账下。或许，它们并不是很有吸引力的商业，但是，在生意萧条的年代里，巴菲特仅在经营方面，净资产的收益率就能达到50%，1989年，收益率达到了67%，这是一个天文数字。如果按商业标准衡量，年收益率达到20%，都已经是非常突出的业绩了。

重要的是，拥有这些公司还为巴菲特提供了评价企业经营质量现状与前景的第一手经验，这对巴菲特后来的选股决策至关重要。

今天，伯克希尔公司是一家具有深远影响的投资控股公司，由众多繁荣昌盛的企业组成的一个耀眼美丽的星座。这些公司包括：《布法罗新闻报》、费彻海默制服公司、斯科特-费策制造集团、世界图书出版公司、科比真空吸尘器生产基地、内布拉斯加州家具城、有200多家分店的喜思糖果公司、布朗鞋业有限公司、海兹伯格钻石店、威利家用装饰公司、国际安全飞行培训公司、国际奶制品公司、总裁飞机公司、美国中部能源公司、科特商业服务、本·布里奇珠宝商、贾斯廷集团、萧氏集团、本杰明·摩尔涂料公司、约翰·曼维尔公司、米泰克公司、斯托拉运输设备公司、卢姆水果公司、拉尔森-珠尔公司……

伯克希尔更是一家拥有股票、债券、现金和白银的保险王国，在全世界所有保险公司中，其股东净资产名列第一；在《财富》500强中，它的账面价值排名第四。

1977年时的伯克希尔公司大约拥有1亿美元的资本净值，而今天，公司的资本净值已达到1000亿美元，全职员工13万人。有3个长期且稳定的支柱产业：大型保险业、大型股票和债券投资组合，以及大型完全控股的经营公司集团。

而巴菲特是伯克希尔公司迄今最大的所有权者，个人拥有的股票占31.1%，他的妻子苏珊拥有的股票占2.3%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第二章

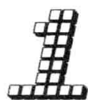
# 自知，成功投资的第一步

知人者智，自知者明。世界上最有智慧的人往往最懂得自己所知的有限，因而他们的性格经常显得格外的谦虚，他们的目光也显得格外专注。哲学家苏格拉底是这样，科学家爱因斯坦也是这样，作为投资家的巴菲特更是这样。巴菲特在投资领域有自己独特的能力圈，他只与那些他了解的股票打交道。相比之下，大多数中国股民却做不到这一点，他们常常被市场情绪潮流所裹挟，什么股票都敢买，结果常常是亏损累累。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 确定你的投资能力圈

在成熟的美国股市，证券分析师都是以行业来划分的，比如保险业证券分析师、房地产业证券分析师、通讯业证券分析师等，他们只专注于自己的圈子。反观中国的证券分析师，如同全知全能的上帝一样，纺织业他懂，航天军工业他也完全内行。

同样，那些成功的投资人为什么总是将自己的目光锁定在少数几只股票上呢？巴菲特的投资特点就是最好的答案——他只与那些他了解的股票打交道。每一个成熟的投资者都是这样：都有自己的能力圈。而大多数中国的投资者却是什么股票都敢买，总是被市场情绪潮流所裹挟，最终结果常常是亏损累累。

## 按“能力圈原则”选择股票

巴菲特在 1996 年的年报中首次提出了投资的“能力圈原则”：“投资人真正需要具备的是对所选择的企业进行正确评估的能力。”这里所说的“所选择”这个词，是一个重要概念。就是说只确定一个或几个自己比较熟悉的行业和企业，集中自己的精力，不断对其进行跟踪研究，并达到对其了如指掌的程度，以使自己能够随时把握和自如驾驭该市场或行业领域出现的新趋势，最大效率地利用该板块或相关个股的市场机会，更好地做出聪明的投资决策。

要想投资时避开风险，获得好的业绩，就必须要找到高确定性的投资对象，要对投资对象了如指掌。只有投资你熟悉领域的公司，才可能是成功的投资。

巴菲特告诫投资者，在选择投资对象时，要限制自己的范围，将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 别碰自己不了解的公司的股票

投资者如果什么股票都敢买，那么他要了解的投资领域是无限宽广的，这等于说明他什么领域也不了解，这样的投资者必然会被市场的行情所左右，等待他的必然是亏损。

《西游记》中的唐僧一定要待在徒弟悟空给他画的限定圈内才安全，这是对于投资者一定要守在自己熟悉的投资领域的绝佳比喻。



清楚自己核心能力所在的领域，并把投资限定在这个领域内，这样投资的成功率比漫无边际地撒网的成功率要大得多。

没有自己核心领域的人，如果要投资股票，一定得先了解自己的兴趣所在，并在这个兴趣的领域内慢慢形成自己的核心能力圈。

## 投资不熟悉的公司




在不熟悉的领域投资，人们行为的盲目性要大得多，因而失败的可能性较大。

## 投资熟悉的公司




在熟悉的领域投资，人们的目的相对明确，成功的可能性比较高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其限定在自己的专长里，不要太贪婪。选股如同选老婆，你一定是跟她长相厮守了很多年，才能对其品性、脾气、风格非常了解。

中国目前有上市公司1550家，涵盖了几十个行业领域。理论上讲，这些公司都有涨停板的机会，如果你想抓住每天的涨停板，那你就要研究所有的行业和公司。如果你在这么大的范围内选择股票，和撞大运又有什么区别呢？

因此，决定投资一个公司的股票，一定得在自己擅长的领域挑选股票，比如化工专业出身的人，最好选择化工类股票进行深入研究，而不是投资自己不熟悉的金融板块；对金融业熟悉的人最好选择银行、保险类公司，而不是投资医药类公司；一个对医药懂得很多的人，你就不要羡慕别人在资源股上赚了钱。

“能力圈原则”实则就是巴菲特的选股方法：“在你所了解的企业的名字周围画一个圈，然后去掉那些没有内在价值、没有好的管理和没有经受住困难考验的不合格的企业。”那些画了圈的而没有被划掉的企业，就是你应该花工夫去细细研究和长期关注的企业。

同时，巴菲特指出：“对你的能力圈来说，最重要的不是能力圈的范围大小，而是你如何能够确定能力圈的边界所在。如果你知道了能力圈的边界所在，你将比那些能力圈虽然比你大5倍却不知道边界所在的人要富有得多。”

## 专注于自己能力圈范围内的事情

在巴菲特的投资方略里，有一条重要的原则，即不投资自己不懂的企业。

他常常告诫投资者，要将投资看成是一种理性的行为，如果你不能理解这家企业，就绝不要去购买它的股票。巴菲特的这种理念正好可以解释他为什么一直对高科技公司不感兴趣的原因吧！

不投资自己不懂的企业，就是不要投资于能力圈边界以外的企业，这样才能尽量避免犯重大的错误。巴菲特在任何压力下都始终坚持固守在能力圈范围的基本原则：“我们的工作就是专注于我们所了解的事情，这一点非常非常重要。”

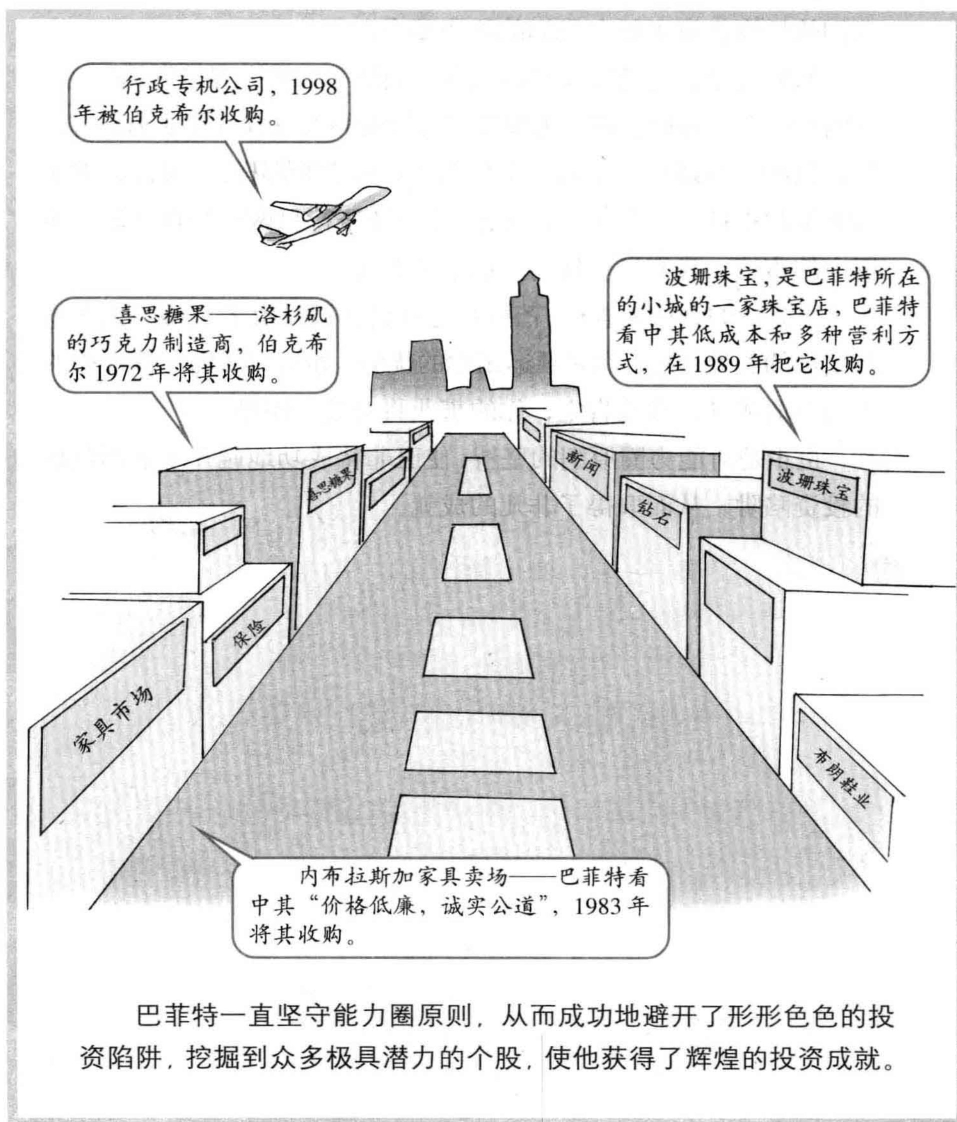
如果你是一个价值投资者，按巴菲特的“能力圈原则”，你应该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 巴菲特的大街投资策略

假如让巴菲特投资高科技产业，他也有可能成为百万富翁，但绝不会是百亿富翁。巴菲特一直把投资集中在传统行业中他能理解的企业内。他投资的《布法罗新闻报》、世界图书出版公司、科比真空吸尘器生产基地、内布拉斯加州家具城、喜思糖果公司、布朗鞋业有限公司、海兹伯格钻石店、威利家用装饰公司、冰激凌连锁店等企业所经营的都是在大街上随处可见、伸手可及的日常生活用品。




巴菲特一直坚守能力圈原则，从而成功地避开了形形色色的投资陷阱，挖掘到众多极具潜力的个股，使他获得了辉煌的投资成就。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



做的就是：第一步是画定你的能力圈；第二步是限定自己研究公司的数量。

巴菲特从不做出在能力圈范围以外的投资决策。他不会遵循那种“如果不能征服他们就加入他们”的哲学。

对于限制自己的能力圈，巴菲特讲过两句很有意思的话：“要是你有40个妻子，你将永远不熟悉她们每个人。”“关于你的能力范围，最重要的事情不是这个范围有多么大，而是你画定的边界有多么合理。”

在投资决策中，我们要知道自己理解哪些行业，以及什么时候我们的投资决策正好在我们的能力圈内。

如果让巴菲特投资高科技产业，而比尔·盖茨投资传统产业。这两个在自己最擅长的能力圈外进行投资的人也有可能成为百万富翁，但绝不会是百亿富翁。正如巴菲特所说的那样：“或许，很多事情做起来都会有利可图，但是，你必须坚持只做那些自己能力范围内的事情，我们没有任何办法击倒泰森。”

巴菲特的合伙人查理·芒格也这样警告过投资者：“每个人必须找出你的长处，然后你必须运用你的优势，如果你试图在你最差的方面获取成功，我敢肯定，你的事业将会是一团糟！”

也正是对能力圈原则的坚持，使巴菲特成功地避开了形形色色的投资陷阱，从而取得了非凡的成就。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 控制你的情绪



投资是一种金钱与数字的游戏，自股票市场诞生100多年来，投资者的行为并没有太多的改变，他们仍然感情用事，不时被恐惧和贪婪所支配，所以愚蠢与错误都是不可避免的。

由于市场是由所有购股者的集体决策所构成的，所以可以毫不夸张地说整个市场就是被人们的心理因素推来拉去。而股市只有两种情感：希望与害怕。正是这两种情感驱使你做出买进或卖出的投资决策，包括聪明与愚蠢的决策。

## ■ 投资者的头号大敌——自己

事实上，情绪使投资者付出的代价比无知更大。对那些经常改变自己的行为的人来说，更是如此。人类身为一种社会性的生物，情绪与心理极易因外在环境的变化而受到影响，因此也常常不能正确地意识到成败的机会与可能性，也无法抗拒眼前的诱惑。心理学表明，这是一种群体信念的力量在影响着我们，我们会不自觉地受到外在的干扰，影响着我们所做的大部分决定。

如果你要想在投资领域取得成功，就必须克服这一缺点。一方面必须冷静而细心地观察事实，另一方面又要控制自己的盲从情绪，这样才能在充满诱惑的市场中保持清醒的头脑与判断力。

通常在投资市场里，人们的情绪总是相互影响着的。当股价连续下挫之时，似乎每个投资者都陷入了悲观、绝望的情绪之中。当你持有的股票下跌时，你也会害怕损失更多的资金，所以决定跟随市场卖出该股以止损；那些拥有大量股票财富的人，这时眼看自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







的财富缩水，必定会感到心痛；而那些当股价在高位时没有舍得卖出的投资者，眼看着本应该到手的财富转眼间化为泡影，更是后悔不已。这样一来，人人都感到后悔不安，市场顿时失去信心，股价开始狂泻。美国历史上有名的几次股市大崩盘，都是由于投资者集体丧失信心所致，和经济是否景气并无真正关系。

当你持有的股票股价上涨时，你可能又开始担心自己的利润会减少，于是你决定卖出这只股票。然而，当你卖出后，股价仍然还在疯狂地上升，你开始追悔莫及。为什么总是事与愿违呢？这都是情绪惹的祸！

所有的投资者，在投资过程中，无论是资金处于危险中还是处于获利之中，你的情绪都会随着股价的波动而起伏不定。股市并不知道你是谁，也不在乎你怎么想，更不关心你希望看到的是什么结果。

而且，人们并不会从自己过去的错误中汲取教训，反而常常“信心”十足地犯下同样的错误，原因在于他们认为自己已经从原先的错误中得到了教训。虽然你交了昂贵的学费，可是你什么也没有学到。

所以，巴菲特认为：投资者的头号大敌人不是股市而是他们自身，即使你拥有超级的数学、金融、财会知识，但不能控制自己的情绪，那么你是不可能在投资过程中获利的。

## 如何战胜恐惧

学会控制情绪的目的是为了不犯相同的错误，但它的难度可能超出了我们的想象。如何克服感情用事的天性呢？巴菲特为我们提供了行之有效的方法。

首先，投资者应该知道，记录投资笔记是控制情绪的好方法。你要认真记下你所选择的每一只股票，包括你当初选择它们的原因以及后来为什么要卖掉。你要经常性地回顾整个交易的过程，并且客观地审视情绪给你造成的困扰。

巴菲特通常把赢利的股票与赔钱的股票分开。分析他的所有交易，对于前者做了哪些正确的决策?对于后者又犯了哪些错误?然后他再制订一些新的规则以避免同样的错误再次发生。巴菲特会在每日走势图上标出他买进和卖出该股的位置，并附上这样做的理由。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 克服投资时的非理性冲动

投资者要想在长期投资中获得成功，仅有智商是不够的，投资者还必须拥有高情商。巴菲特在许多箴言中强调了这一点。

| | |
|---|---|
| 箴言一 | 我们没有必要比他人聪明，但我们必须比别人更有自制力。 |
| 箴言二 | 很多人比我智商更高，很多人比我工作时间更长、更努力，但我做事更具理性。你必须控制自己，不要让情感动摇了你的理智。 |
| 箴言三 | 如果你不能控制自己，你迟早都会大祸临头……20世纪90年代末期投资人都是一片疯狂。这样的事情是如何发生的呢？人们从中汲取教训了吗？我们从历史上学到的是，人们总是不能从历史中学到什么。 |
| 箴言四 | 投资并非智力游戏，一个智商为160的人未必能击败智商为130的人。能战胜非理性情绪才是最重要的。 |
| 箴言五 | 我个人认为，和50年前相比当前的证券分析并没有什么两样。……用心思考那些你真正下工夫就能充分了解的企业。如果你还具有合适的性格的话，你就会做得很好。 |
| 箴言六 | 成功的投资生涯不需要天才般的智商、非比寻常的经济眼光，以及各种内幕消息，我们所需要的只是在做出决策时运用正确的思维模式，并把冲动的情绪纳入纪律之中。 |




持有股票的股民全部被套，没有新股民入场，并且被套的股民只想割肉卖股票，而不肯买股票时，就会造成恶性循环，股价持续下跌，最终造成股市关门，这就是股市的大崩盘！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他的经验告诉我们：如果你不正视自己犯的错误，那你永远不会成为一名成功的投资者。

分析投资历史。根据对投资历史的研究而制订几条买入卖出的规则——基于股市实际运行的规律，而不是基于个人的意见或预想的方案。对过去了解得越多，你辨认未来机遇的能力就越强。

巴菲特认为，分析历史提供了对股市整体的洞察力。

其次，“在别人胆怯时勇敢，在别人恐惧时贪婪”这一投资箴言，让巴菲特受用一生，因此也是使伯克希尔投资公司成就非凡的最大理念。

在1973～1974年的金融灾难里，绝大多数投资者经历了痛苦和绝望，而巴菲特却看到了机遇，而且他知道应当在什么时候采取行动。1974年，巴菲特以0.4亿美元的价格买下了《华盛顿邮报》公司，而在当时，几乎所有的证券分析家都知道，该公司的价值为4亿美元，可是面对当时极度低迷的市场行情，这些人就是不敢下手。而巴菲特认为，虽然股价有可能进一步波动，但你所冒的风险比起你可能得到的巨大收益而言，是非常值得的。

在当时的市场环境下，有人认为巴菲特是在冒险。但是，巴菲特并不这样认为，他认为风险来自你不知道自己正在做些什么，而购买《华盛顿邮报》则是一项毫无风险的投资，他说：“如果你问《邮报》企业中的任何一个人它的资产价值是多少，他们会说是4亿或是一个相近的数目。即使半夜两点在大西洋的中部举行拍卖，人们也会出面为这一价格进行竞买，而且《邮报》的经营者是一些诚实而有能力的人，他们的净资产有一大部分就在企业里，这太安全了。即使我当时将所有的净资产都投入其中，我也不担心，一点也不会。”

总之要避免在炒股中成为失败者，你就应该放弃恐惧，建立来源于知识的自信，这种自信是建立在运用清醒的头脑进行独立思考的基础上的，这种自信更要求投资者对股市或特定的股票进行认真、全面的分析和研究，从而知己知彼，百战不殆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 战胜情绪带来的困扰

巴菲特在投资时的精神状态与众不同，他可以彻底摆脱情绪的控制。不管市场发生了什么，他的情绪都不会受到影响。巴菲特只关注企业的质量，当他的那些投资符合他的标准，他会高兴，而不管市场的状况。如果他持有的股票不符合他的标准，他会把它卖掉，而不管市场的状况。巴菲特能做到这些靠的是两项重要的法则。

### 法则一：记录投资笔记

巴菲特会在每日走势图上标出他买进和卖出的股票的位置，并详尽列举这样做的理由。他认为，如果在投资时不能正视自己犯的错误，那么想要达到成功就会遥遥无期。

### 法则二：坚定信念

巴菲特总结的一句格言是："在别人胆怯时勇敢，在别人恐惧时贪婪。"这个信念他坚持终生，也受益终生。

### 巴菲特选择接班人的3个原则

巴菲特年事渐高，近几年他公开寻募自己的接班人——伯克希尔公司未来的首席投资官。无疑，这个工作极具挑战与成就感。巴菲特特别强调了对接班人的情绪控制能力的要求。

**独立思考**

**情绪稳定**

**对人和机构行为的深刻理解**



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 简单才是成功之道

在全球企业中，麦当劳可能是最懂得“简单就是力量”的了，它卖的可能是世界上最简单的产品。麦当劳的经营理念就是：简单化、标准化、专业化。而这种可大量成功复制的简单化、标准化的经营模式正是麦当劳赖以成功的基石。

## 最赚钱的股经最简单

许多人都认为，在生活中要成功，一定要做出非凡的事情，在投资中也应该如此。巴菲特的老师格雷厄姆在45年前就曾经说过，在投资中欲成非凡之功，未必需要做非凡之事。巴菲特也正是遵循了这一简单法则——把最基本的事务做好而且全神贯注，毫不分心，并且永远不会忘记他准备做的事情——才成为最受人尊重的投资大师。

然而，在现实中，大多数投资人愿意学习复杂的技术指标和走势图表分析来进行投资，却不愿根据简单实用的常识来进行理性投资。有的人对江恩理论、波浪理论、形态理论、均线理论、技术指标、K线理论、量能理论样样精通，学会了“十八般武艺”，每日里全天候操作，买进卖出忙得不亦乐乎，却仍然亏损累累。这样的人比比皆是，他们忘记了巴菲特曾说过的一句名言：“最赚钱的股经最简单。”股市投资者常常将简单的问题复杂化，其实，简单的就是最好的！巴菲特也一再强调：真正的投资策略就像生活常识一样非常简单，简单得不能再简单。

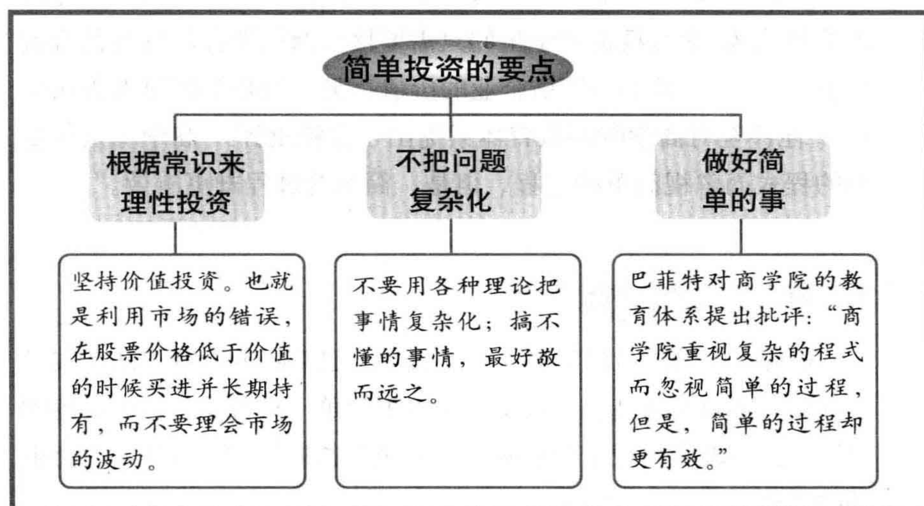
巴菲特认为，投资的关键在于做那些你很容易就可以做好的简

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



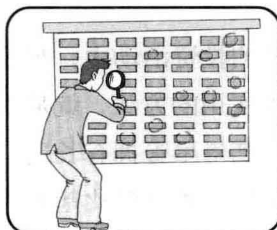
# 最赚钱的股经最简单

股市投资者常常喜欢将简单的问题复杂化，但巴菲特却当头棒喝：简单的就是最好的！他一再强调，真正的投资策略就像生活常识一样简单，只需要把最基本的事务做好，并且能够全神贯注、毫不分心，就有成为受人尊重的投资大师的可能。

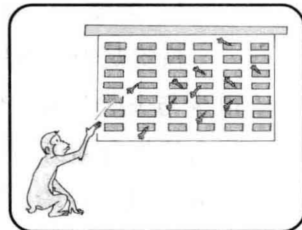


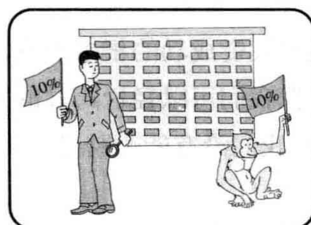

## 有效市场理论

有效市场理论认为市场机制本身形成的股票价格已经对企业的价值做了比较公允的评价，所以进行专业分析购买的股票所获得的利润，和猴子掷飞镖随机选择的股票所获得的利润相差无几。



巴菲特对这种理论嗤之以鼻，他说：“如果你在航运业，当你的竞争对手被告知地球是平的，日子会很好过。”





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



单的事，这要比做困难的事更容易避免错误，更有助于你取得长期的投资成功。他甚至认为，成功的投资并不需要高等数学知识，他说："如果高等数学是必需的，我就得回去送报纸了，我从来没发现在投资中高等数学有什么作用。"

"要想成功地进行投资，你不需要懂得什么Beta值、有效市场、现代投资组合理论、期权定价或是新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知。"他的这种看法与大多数商学院的主流观点有着根本的不同，这些商学院的金融课程主要讲的就是那些东西。而巴菲特认为，学习投资的学生们只需要接受两门课程的良好教育就足够了，"一门是如何评估企业的价值，另一门是如何思考市场价格"。他甚至对商学院的教育体系提出了尖锐批评："商学院重视复杂的程式而忽视简单的过程，但是，简单的过程却更有效。"

## 学习巴菲特的简单之道

检视巴菲特的投资策略，我们发现，巴菲特的投资方法其实异常简单，那就是坚持价值投资。说得更简单一点就是，利用市场的错误，在股票价格低于价值的时候买进并长期持有，而从不理会市场的波动。

分析巴菲特的简单投资之道，其实蕴涵了心理学、数学、管理学、经济学等方面的一般性知识结构。事实上，普通投资者只要养成巴菲特那样的阅读习惯，要掌握这些基础的知识，也是很轻松的事。巴菲特的简单投资之道，还包括了以下 3 点：

**1．方法——学会选择与避开。**

投资是充满风险的行业，但是巴菲特在长期的投资活动中，却很少与失败为伍。他的简单投资之道中有一条很实用的方法，就是学会选择与避开。巴菲特和他的合作伙伴查理·芒格尽管拥有长达25年的投资经验，但他们对如何解决公司经营中的困难问题比起那些管理大师却相差甚远。可是，他们总会选择避开这些问题企业，而选择与避开就是他们投资成功的根本所在。按巴菲特的话说："因为我们全神贯注于寻找我们可以轻松跨过的1英尺（约30.48厘米）栏杆，同时，尽量避开我们没有能力跨过的7英尺（约213.36厘米）栏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 巴菲特的简单投资之道

巴菲特崇尚简单行事，在投资领域他坚持价值投资，使头脑能够不被复杂的市场和复杂的学院理论所迷惑；同时，在生活中他也极力主张简单行事，简单和常理是他判断事物的指南针。

## 在投资中保持简单原则

巴菲特的简单投资之道，坚持价值投资。此外，还包括了以下 3 点。

### ● 方法：要么选择，要么避开

巴菲特说："我们全神贯注于寻找我们可以轻松跨过的 1 英尺（约 30.48 厘米）栏杆，同时，尽量避开我们没有能力跨过的 7 英尺（约 213.36 厘米）栏杆。"

### ● 基础：理性投资

巴菲特从不在自己不熟悉的领域冒充行家，更不会拿1分钱去冒险。

### ● 宗旨：视股票为商业

巴菲特把股票看成是一种商业，在寻找价值的同时，就像所有的投资者所做的那样，他还把增长看成是价值的另一个方面。

## 在生活中保持简单原则

巴菲特在饮食方面也不太讲究。他不抽烟，也不喝酒，饮料只喝他特别钟爱的很廉价的樱桃可乐。他不参加社交聚会，也极力回避去高档饭店，午饭只在奥马哈一家普通的牛排屋解决。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



杆。"巴菲特对投资对象的选择或对问题企业的避开，从根本上说就是依据几个重要的数据（我们将在第五章介绍），而取得这些数据，实则是一件很简单的事，根本无须下很大的工夫。

**2．基础——理性的投资之道。**

巴菲特理性的生活之道给了其理性的投资之道。他从不在自己不熟悉的领域冒充行家，更不会拿1分钱去冒险。我们从伯克希尔公司的投资历史中也可以清楚地看到：他们长期固守于自己可以了解的公司。因为，这意味着那些公司具有相对简单且稳定的特征。他们对自己不了解的行业从不接触。对此，巴菲特解释说："如果企业业务非常复杂而且不断变化，那么，我们就实在是没有足够的聪明才智去预测其未来的现金流量，并对它做出正确的判断。"

当IT业成为纳斯达克新宠吸引着全世界的目光时，巴菲特却丝毫不为所动，原因之一是，他觉得技术领域的变化太过迅速，他也不能确定一家高科技公司在10年后会产生多少现金流量。巴菲特没有改变投资思路，而是坚持自己保守的投资理念。

**3．宗旨——把股票看成是商业。**

也许，大多数投资者都可能将股票看成是一种赌博筹码，而将投资行为视为一种赌博游戏。而在巴菲特的眼里，股票就是一种商业。从踏进投资这一行开始，他的注意力并不总在股票上面，而是努力获取商业洞察力。他把股票看成是一种商业，在寻找价值的同时，就像所有的投资者所做的那样，他还把增长看成是价值的另一个方面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第三章

# 巴菲特的独家投资哲学

作为一个著名的投资大师，巴菲特有自己自成体系的一套投资哲学。其精要在于把股票投资当成拥有企业的一部分，而不是短线的投资。所以巴菲特强调，一定要以终生持有的打算买进股票，持有的股票要精益求精。同时为了对付股市中出现盲目的狂热情绪，巴菲特告诫自己，切忌跟随行情或经济动向起舞，坚决不买自己不了解的公司的股票。同时要注意买进股票的时机，那就是在股价低于企业价值的时机。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 把持股的公司当成资产的一部分

巴菲特的投资哲学就是：你购买的不是股票，而是企业。也就是说，股票投资其实形同拥有企业的一部分，所以进行投资时必须重视企业的内在本质。因为从长远的角度来看，股价终究会反映出该公司的价值。

## 像老板一样审视企业

巴菲特的价值投资理论要求投资者要将自己视为企业的所有者。巴菲特的这种视股票为企业的观点直接来自于格雷厄姆。格雷厄姆曾说过："最聪明的投资方式就是把自己当成持股公司的老板。"巴菲特认为，这是有史以来关于投资理财的最为重要的一句话。

而大多数投资者都将股票当做是套利的工具，根本不曾想过自己实际是购入了企业的一部分，更谈不上以经营者的心态选择企业。由于人们对企业的关心程度不够，所以，常常会在对其还没有充分了解的时候就匆匆下手。

如果我们能将自己看成是企业的主人，我们就会关心它，包括它的过去、现在与未来，它的成绩与失误，它的优势与缺点。明白了这些，我们对企业到底价值多少也会做到心中有数，更会为我们的投资决策提供科学的依据。

让我们来看看巴菲特对《华盛顿邮报》的投资。

巴菲特从1974年收购《华盛顿邮报》以来，就一直持有这家公司的股票。20多年来，《华盛顿邮报》让巴菲特和他的伯克希尔公司收益颇丰。可是，并非人人都能坚持20多年拥有一家企业的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 别碰自己不了解的公司的股票

## 以老板的眼光审视企业

只有以经营者的心态去深入了解，才能完全掌握企业的情况，并且对企业的内在价值有比较客观的评价。巴菲特建议可以从下面几个方面开始入手。

方面一：审查前几年的年度报告，特别要注意当时管理层对未来战略的说法。

方面二：将当时的规划与今天的结果进行比较，看看他们在多大程度上实现了规划？

方面三：将几年前的战略与今年的战略和观点相比较，看看有哪些观念上的改变？

方面四：将你感兴趣公司的年度报告与同行业内的其他类似公司的报告相比较。

## 选股有如选老婆

巴菲特用大半生的经历总结出来的经验是：价格好不如公司好。这有如古老的谚语所说的："面貌好不如心眼好。"如果股票价格有如女子的脸蛋，那么企业的内在价值就有如女子的心灵。




巴菲特认为传媒产业的高赢利率来自于其取得市场垄断地位的经济特许权，所以他果断以0.11亿美元的价格投资《华盛顿邮报》，至今已经赢利16.87亿美元，30年的投资收益率达到128倍。这是巴菲特持有时间最长的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而不动摇，除非他将自己看成了企业的所有者，否则他是不可能做到这一点的。

巴菲特提醒投资者，你所做的一切，要像一个真正的企业所有者那样，明白企业的优势在哪里，知道它下一步会怎么做，并了解它的管理层。

企业尽管可能处在不同的行业，但由于它们具有一些共同特征，使投资者有了更为简单的识别方法。

当你注意到一家公司时，你要站在经营者或大股东的立场去调查。你必须设想，如果你是公司的领导者，你该怎么做？要怎么做？公司有什么样的竞争对手？有着什么样的顾客？而且，你必须找出这些问题的答案。

如果你不知道从何做起，不妨听听巴菲特的4条建议：

建议1：审查前几年的年度报告，特别要注意当时管理层对未来战略的说法。

建议2：将当时的规划与今天的结果进行比较，看看他们在多大程度上实现了规划？

建议3：将几年前的战略与今年的战略和观点相比较，看看有哪些观念上的改变？

建议4：将你感兴趣的公司的年度报告与同行业内的其他类似公司的报告相比较。两家完全相仿的公司可能很难找到，但哪怕只是比较一下相关的业绩也会产生真知灼见。

记住你为什么要像企业老板一样来检视企业的方方面面，因为，你投资的不是股票，而是购买了企业的一部分，你了解的点点滴滴的信息最终将影响你购入股票的股价，但你要提前了解。而只有以经营者的心态去深入了解，才能完全掌握企业的情况。

如果你能做到这个程度，说不定已经比实际的经营者更彻底地了解了该公司，那么你的投资离你期望的成功就更接近了。

## ■ 投资企业而不是股票

事实上，巴菲特管理下的伯克希尔公司不仅是一家拥有大型股票组合的投资公司或一家保险企业，同时也是一家由众多繁荣昌盛的企业组成的实业控股公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 选股有如选郎君

巴菲特领导下的伯克希尔公司所投资的企业涉及新闻、出版、家具、食品、服饰、钻石、砖瓦、涂料、地毯、吸尘器、百科全书，甚至是不动产等各种产业，它们主营的都是在大街上随处可见、伸手可及的日常生活用品，丝毫没有神秘感。这就有如婚龄女子在选择与自己终身厮守的对象的时候，最先考虑的是安全感而不是其他。




## 巴菲特选股之法

巴菲特不管是购买一部分股权还是收购整个企业，都会仔细评估以下3点：



1．企业业务是否简单并且容易被理解？

2．企业是否已经被证明拥有持续的赢利能力，而不是存在于未来的规划里？

3．企业是否有良好的管理层，经营者是否值得信赖？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



伯克希尔公司的投资标的有《布法罗新闻报》、世界图书出版公司、科比真空吸尘器生产基地、内布拉斯加州家具城、喜思糖果公司、布朗鞋业有限公司、海兹伯格钻石店、威利家用装饰公司、冰激凌连锁店等。除此之外，还涵盖砖瓦、涂料、地毯、吸尘器、百科全书，甚至是不动产等各种产业，它们主营的都是在大街上随处可见、伸手可及的日常生活用品。

巴菲特无论是购买一部分股权还是收购整家企业，都会仔细评估3点：企业业务是否简单并且容易被理解；企业是否已经被证明拥有持续的赢利能力，而不是存在于未来的规划里；企业是否有良好的管理层，经营者是否值得信赖？

我们可以从巴菲特收购布朗鞋业公司的案例中，来了解巴菲特是如何根据这3点找出投资标的的。

1991年7月，伯克希尔公司用现金收购了布朗鞋业公司。该公司从事鞋类制品的制造、进口和经销。1992年，布朗鞋业公司的税前利润为0.25亿美元。巴菲特对布朗鞋业公司的评语是，这正是伯克希尔最想购并的公司，位居该行业领导地位，而且有经得起考验、值得信赖的管理团队。

鞋业经营是一桩困难的生意，鞋业公司要想成功必须有杰出的管理者。而布朗鞋业公司总裁弗兰克·鲁尼正是一位经验丰富的杰出管理者。

尽管鞋业经营是桩很棘手的生意，巴菲特还是决定买下布朗鞋业公司。其原因是：公司确有利润；弗兰克·鲁尼同意继续管理公司；布朗鞋业公司有一套不寻常的奖励制度。布朗鞋业公司管理人员中的关键人物将获得7800美元的基本薪水并分享一定比例的再投资收益。巴菲特指出，这种奖励制度能使经理人员强烈地意识到权益资本不是免费的。在布朗鞋业公司，经营者与股东在真正穿着同一双鞋走路。

在过去的几十年里，巴菲特鲜有失败的投资。在这伟大的成绩背后，其所用的方法却是极为简单的，那就是把持股公司当做自己的资产，唯有以这样的心态进行投资，才是成功的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 购买值得终生持有的股票



“如果你没有将一种股票持有10年的准备，那么连10分钟都不要持有。”这是巴菲特对于股票投资的基本态度。他认为，只要企业能够产生出高于平均水平的经济效益，而且管理层诚实可靠，这家企业的股票就值得长期持有。

## ■ 长期持有——着眼企业未来价值

由于股票最终必然反映出人类经济增长的成就，因此，期限极长的股票投资也必然带来丰厚的利润。巴菲特深谙此理，一旦买入某企业的股票，巴菲特就会做较长期的持有，他认为，没有什么时间值得把优质的企业卖掉。由于投资之前着眼的就是企业的未来价值，那么，仅仅因为股票出现了差价就把它卖掉将是相当愚蠢的行为。

如果我们问巴菲特持股的最理想期限，他会说“永远”——只要企业仍然产生高于平均的经济效益，而且管理层仍以理智的态度分配公司的收益，这个股就要继续保持。

巴菲特不相信频繁的交易会给他带来高额的利润，而是坚信可以只靠购买少数几只股票并等待它们增值就能够获得理想的收益。事实上，巴菲特的投资资金始终集中于他多年来所拥有的少数几家公司上，并依靠这几只股票获得的财富占了他所有财富的80%左右。

自70年代中期，他开始收购《华盛顿邮报》的股票，直到他拥有186万股，1985年他卖出了10%的股份，并将剩余的170多万股保持到现在；1989年他购买了9600万股吉列公司的股份并保持至今；巴菲特在21岁时就开始研究并购买政府职员保险（GEICO）的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票，到1983年拥有了680万股，后来经过5次拆分，他陆续拥有了3400万股份，占该公司总股份的59%，1995年他购买了余下的41%股份，全资拥有了该公司。

这种耐心的回报是巨大的，70年代投入到政府职员保险公司的0.45亿美元，到1995年全资收购该公司时，已增值为240亿美元；1973年投入1060万美元买入的《华盛顿邮报》股份一直持有到现在，这些股份的市值加上曾出售部分股份所得的收入共有22亿美元。

对像可口可乐公司这样的股票，他认为卖出的时间是“永远”。巴菲特在1988年投资可口可乐公司时，可口可乐公司的市盈率和收入所得仅仅是现在的一个零头，而巴菲特看中的是它在全球化发展中的巨大潜力。他认为这将是一种在全球范围内大受欢迎的大众饮料，后来可口可乐公司的全球性发展果然证实了他的看法。

## ■ 长期持有——复利增长的魅力

沃伦·巴菲特曾经说过：“哪怕股市关闭一二年我也不在乎。毕竟股市每周六、周日都关闭，我从未为此着急过。”当然，“活跃的交易市场是好的，它会时不时地为我们展现出令人垂涎三尺的机会，但这决不意味着是必需的”。

从1959年的40万美元到2007年的520亿美元，我们可以算出这48年中巴菲特的年均收益率为25%，高于标准普尔6倍，如果单从某个年度来看，很多投资者对此也许会不以为然。但是，在这个世界上，没有谁可以在这么长的时期内达到这个收益率。这是因为大部分人都为贪婪、浮躁或恐惧等人性弱点所左右，成了一个投机客或短期投资者，而并非像巴菲特一样是一个真正的长期投资者。

那些短期投资者，忽略了长期投资会带来的巨大的复利收入。资金的复利增长为长期投资提供了较好的依据。巴菲特显然了解了复利增长的奥妙，他的投资年复利增长为28.4%，他的财富中有很大一部分就是复利带来的。

人们常常低估“未兑现的收益”的巨大价值。所谓“未兑现的收益”，指的是当一只股票升值了，但又未卖掉时，这个价值增值就是未兑现的收益。它之所以会增值，是因为如果这只股票不卖就不会产生资本收益税和交易费，保留收益，你的钱就会以更强劲的势

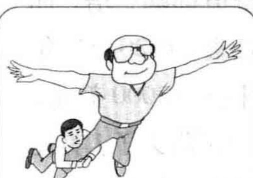
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 分析自己属于哪一种投资类型

## 投资者的类型

从事股票的投资时，不同的人有不同的参与心态，这样的心态对于他们投资的成功与否起到了关键性的作用。决定自己以怎样的心态来参与股市当然属于个人自由，然而认清自己的投资心态总是有益无害的。



完全听从专家的投资者

这种心态的投资者无法独立做出任何判断，所以他们总是寻求专家的协助，对专家的建议言听计从。



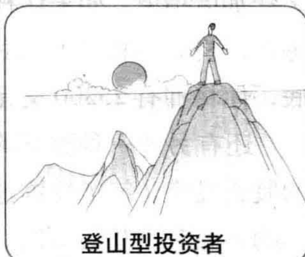
技术型投资者

这种心态的投资者把投资看成是一门科学，致力于把感兴趣的东西量化，但却不关心投资企业的经营者的品行。



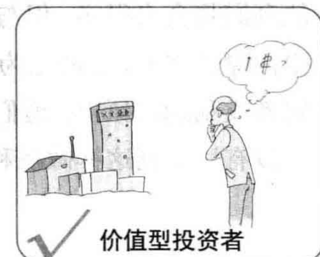
从众型投资者

这是一类盲目从众的投资者，总是模仿别人的行动进行买进或抛售。



登山型投资者

这种投资者喜欢作高瞻远瞩式的俯望，对于企业的利率和其他数据特别关注，但对于企业的业务却没什么兴趣。



价值型投资者

这是一种最成熟的投资者，他会详细研究企业的业务，并试图找出其真正的价值所在。他会重点投资企业价值被低估且发展良好的企业。这是巴菲特最赞成的类型。

## 两种投资策略及其结果

假设以1美元开始投资，投资每年增值一倍。从下面两种投资策略所得税后净利润可以得到两个结论：复利具有神奇的效果；在股市中交易不能过于频繁。

**短期套利**

年底将投资出售，付清税款，将剩余额进行再投资。每年重复如此投资，坚持20年。最终净获利润25200美元。

VS

**长期持有**

保持不出售任何投资。20年后，将最终获税后净利润69.2万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





头滚动增长。

总而言之，投资者经常低估了“未兑现的收益”的巨大价值——它被巴菲特戏称为“财政部的无息贷款”。

为了阐明他的观点，我们设想一下：假如我和你都做1美元的投资，并且假设这个投资每年的收益都翻一倍，但你采用的是短期套利，而我则坚持长期持有，看看20年后会是怎样的结果？

一种选择是，如果你在第一年年底卖掉投资，你会获净利0.66美分(假设税率为34%)。第二年你又将1.66美元再投资，并在年底又获加倍增值。如果这种投资持续下去，每年投资值都翻一倍，你每年都将其出售并依法付税，再将剩下的钱进行投资，到20年的年底，你将拥有25200美元的净收益，20年总共付税款13000美元。

还有另外一种更好的选择。假如有人也和你一样购买了1美元的股票投资，每年投资也翻一倍，但他不将股票卖掉，那么，到20年的年底我出售股票时，他的收益将是69.2万美元，大约付税35.6万美元。

冷静观察上述数字，显然，他的投资要比你的投资成功得多。如果你不是每年收取你的利润，而是让利润以复利形式增长，最终你的利润将会多得多。但与此同时，20年后你所交付的总税值也多得令你瞠目结舌。这就是为什么人们从直觉的角度感到要每年将收益转换成利润的原因。他们觉得这样更好，可以将税收控制住。但他们没有认识到这样做在利润上造成的差距有多么巨大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 打算长期持有股票

## 巴菲特的长期投资法

巴菲特对于短视的短线操作方式不以为然，因为在他看来，短线的买卖无法给买卖双方带来更大的利益，并且还会给经济带来负面的影响。他有一句名言："如果你想持有这档股票的年限不超过10年，那么就连10分钟也最好不要持有。"事实上，巴菲特的投资资金始终集中于他多年来所拥有的少数几家公司上。

伯克希尔长期持有的股票

| 公司 | 开始持有 | 持股数量(股) | 占总投资(%) | 售出年度 | 持有周期（年） |
|---|---|---|---|---|---|
| 《华盛顿邮报》 | 1973 年 | 1727765 | 2.4 | 至今 | 35 |
| 吉列 | 1989 年 | 48000000 | 15.3 | 至今 | 19 |
| 美国运通 | 1994 年 | 49456900 | 11.4 | 至今 | 14 |
| 可口可乐 | 1988 年 | 200000000 | 43 | 至今 | 20 |
| 富国银行 | 1990 年 | 729148 | 8 | 至今 | 18 |
| 首都/美国广播 | 1984 年 | 24614214 | 7 | 1996 年与迪斯尼合并 | 12 |
| GEICO | 1976 年 | （并入伯克希尔旗下） | — | 1995 年全资收购 | 32 |
| 联邦住房贷款抵押 | 1988 年 | 64246000 | 7.2 | 1996 年 | 8 |

## 测测你属于投机者还是投资家？

1.你对持有公司的商品及服务感兴趣吗？□ □

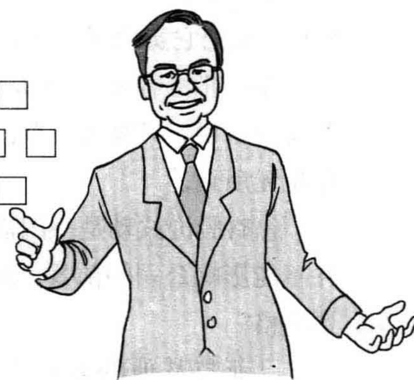
2.是否清楚公司的获利模式？□ □

3.是否清楚该公司的经营方针？□ □

4.是否设有多台电脑进行网络交易？□ □

5.是否经常用手机和网络来查询股价？□ □

6.是否认为自己更擅长于短线操作？□ □



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 把握长期趋势，勿受短期波动影响

投资市场肯定是动荡不安的，股价无时无刻都在波动，有时候变动是相当剧烈的。这既是诱惑又是陷阱，股价波动给股民带来的巨大影响也不言而喻。巴菲特认为，那些因市场波动而感到喜忧参半的人不是投资家，而是投机者。真正的投资家不会在意市场的动向或每日股价的波动，当他对企业的竞争力、获利能力和发展前景都客观地分析评估后，他仅仅需要做的就是等待。

## 市场先生与鳄鱼原则

对巴菲特来说，股价波动丝毫不会影响他的情绪。他很早就形成了忽视股价波动的习惯。巴菲特明白，要想追求高于市场平均值的回报，就必须做到这一点。就像在一场汽车拉力赛中，你必须忍受颠簸，克服各种可能出现的问题，才能达到终点。

巴菲特认为，那些对市场过于敏感的投资者往往是非常愚蠢的，每每看到股价下跌，他们便如临大敌地想卖出自己的股票。他说："这就好比你花了10万美元买下一幢房子，而后你又告诉经纪人以8万美元把它卖掉了，这真是愚蠢至极。"

在巴菲特看来，一个成功的投资者，耐心是极为重要的素质。巴菲特经常说，只要买了自己中意的股票，即使接下来交易所关门十年也无所谓。

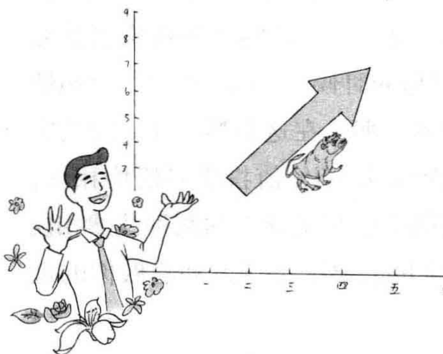
忽略股价波动是一门需要努力学习的学问，记住，股票的行情并不能影响公司的前景，你真正需要关注的是公司的业绩，而非股票价格。

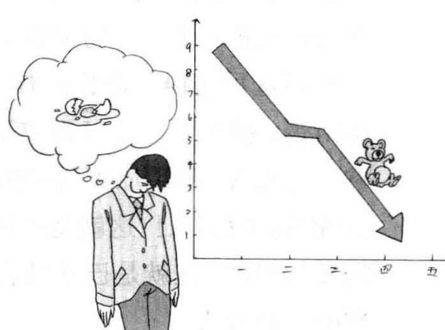
巴菲特从他的老师格雷厄姆那里学会了一个至关重要的法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 把市场看成是一位情绪无常的先生

巴菲特的老师格雷厄姆有一个极其重要的观念，那就是认为价格波动是“市场先生”的报价，并且设想自己在与一个叫市场先生的人进行股票交易，“市场先生”的特点是情绪很不稳定，也就是说市场常常会犯错。





高兴的市场先生

“市场先生”有时表现得异常兴奋，对客观存在的负面影响视而不见，他会报出较高的价格，这时整个股市表现出一种令人害怕的贪婪。

沮丧的市场先生

“市场先生”的情绪有时表现得格外沮丧，报出了一些低得离谱的价格，这时整个股市会弥漫着一片恐惧情绪。

一个出色的价值投资者会充分利用市场的这种错误来进行股票投资，并取得丰厚的利润。

价值投资者在价格低得离谱时，会继续加码买入。这是一种截然不同的交易策略。巴菲特认为，要把市场波动看做是你的朋友而不是敌人。



### 鳄鱼原则

在自然中，假如一只鳄鱼咬住猎物时会等待猎物的挣扎，猎物越挣扎，就会陷得越深。所以，一旦鳄鱼咬住你的脚，唯一的生存机会便是主动牺牲这只脚。引申到高风险、高收益的证券市场，如果投资者某一投资出现的亏损达到预定数额时，投资者为避免损失扩大而低价卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



宝——价格波动是市场先生的报价。如果你将分析要购买的企业作为你日常最重要的工作，将上市的公司当整体来看待，很快会发现市场的趋势消失了，取代的是每天的报价。

对于市场的价格波动，格雷厄姆还有一个著名的“市场先生”的寓言：就是设想自己在与一个叫市场先生的人进行股票交易，“市场先生”的特点是情绪很不稳定。因此，在他高兴的日子里，他会报出较高的价格；相反，在他懊恼时，就会报出很低的价格。按现在通行的话说，市场常常会犯错。而一个出色的价值投资者会充分利用这种错误。设想在有一天交易的时候，“市场先生”突然情绪沮丧，报出了一个低得离谱的价格，那么在这种情况下，投机客常常会按照“鳄鱼原则”的要求止损离场，而价值投资者恰恰相反，会继续加码买入！这就是两种不同的价值观主导下的两种截然相反的交易策略。这就是巴菲特告诫我们的：要把市场波动看做你的朋友而不是敌人。

事实上，仅以巴菲特旗下的伯克希尔公司来说，在1973～1974年的经济衰退期间，它的股票价格从每股90美元跌至每股40美元；在1987年的股灾中，股票价格从每股大约4000美元跌至3000美元；在1990～1991年的海湾战争期间，它再次遭到重创，股票价格从每股8900美元急剧跌至5500美元；在1998～2000年期间，伯克希尔公司宣布收购通用再保险公司之后，它的股价也从1998年中期的每股大约80000美元跌至2000年初的40800美元。可以想见，在这些时候，巴菲特在股票投资方面所受的沉重打击和巨大精神压力。如果按照“鳄鱼原则”，巴菲特应该不知道止损离场多少次了，如果是那样，我们也不会看到今天的巴菲特了。

## ■ 活用市场先生，颠覆有效市场理论

很多年来，有效市场理论成为绝大多数投资者所信奉的理论。它深入人心，似乎很少受到质疑。有效市场理论认为，有关市场的一切信息都能够正确地反映在股价上，市场是一个有效而完美的系统，投资者的行为是理性的，所以他不可能获得高于市场平均利润的业绩，不可能持续地战胜市场。这种思想在股市诞生以来的大部分时间里占据着重要的地位，许多关于经济与投资的理论都建立在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 投资股票有如结婚

选择投资行业一定要像结婚一样慎重,一旦看好了就要当终身伴侣,不要轻易离婚。

## 结婚




结婚是把一个人的人生当做一种投资,而想收获的是幸福。对于大多数女孩来说,她们不会因为一见钟情而闪电与男方结婚。当一桩婚姻来临时,女孩考虑的重要因素是男方的“钱途”和前途,这往往需要经过长时间的交往才会使她下定决心。

## 投资股票

巴菲特认为投资股票应如同结婚一样慎重,对于投资的对象的业务内容和远景都需要花费一定时间来调查清楚。




**卡片打洞原则**

为了强调对待投资的慎重,巴菲特提出“卡片打洞的原则”:“假如你一生只有20次重大投资的机会,这有如在一张卡片上打20个洞,每打一次你的机会就少一次。投资者应该以这样的慎重心态来看待投资。”可见,投资时随意进场、随意买卖的风险是很高的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这个框架之下。

在巴菲特看来，那些信奉市场有效理论的观点，只不过是投资者与学究们的一厢情愿罢了。他认为市场本身是一个复杂而多变的系统，它不可能给你所要的答案。市场是一个充满了戏剧化、情绪化、谎言与欺骗的场所，你不能真正明白它的意图，而一旦被它牵着鼻子走，你就可能会被弄得晕头转向，失去自己的判断力。

那么，究竟要怎么活用市场先生，投资人才能保全自己的资产？

当巴菲特还在格雷厄姆·纽曼基金公司工作的时候，曾经向格雷厄姆提出这样的问题："被市场低估的股票，最后真的会上涨吗？"格雷厄姆的回答是："市场经常就是这么一回事。"巴菲特后来自己也说过。

请各位回想一下，当初巴菲特买进美国运通股份时的投资判断。

早在1963年巴菲特购买美国运通公司的股票时，已经开始运用这一法则了。他将自己当时供职的合伙企业的大部分资金投进美国运通，因为当时这家公司的股票由于一桩商业丑闻，股价从65美元直落到35美元。巴菲特认为这是一个千载难逢的买入机会，他一举将公司资产的40%，共计1300万美元投在了这只暂时遇到麻烦的优秀股票上。

虽然乍看之下这是相当大胆的投资动作，但是他对于美国运通的强大品牌力相当有信心。理由无他，因为人们还是继续爱用他们的美国运通卡，并没有受到该事件的影响。当时正值信用卡业界的全盛时期，海外旅游的前景一片看好，旅行支票的使用率也节节上升。

事实证明，在接下来的两年里，美国运通公司的股票一路上扬，翻了3倍，而巴菲特的合伙公司从这次交易中总共赚进了2000万美元的利润。如果巴菲特也信奉有效市场理论，那么，就不会有这笔成功的投资。

所以，巴菲特并不认为市场是理性与有效的。他告诫投资者："不要将市场看做是你的主人，也不要把它当成你的向导，你追逐的是企业，而不是市场动向。"

他曾提出著名的"卡片打洞的原则"来提醒投资者："如果你一生中只能做20次重大投资决策，就好比在一张卡片上打20个洞，每打一次你就少一次。投资者应该以这样慎重的心态来看待投资。"所以，作为普通投资者，应该减少动辄进场、随意买卖的高风险投资行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 只在熟悉的领域选择股票



在巴菲特的投资方略里，有一条重要的原则，即不投资自己不懂的企业。他常常告诫投资者，要将投资看成是一种理性的行为，如果你不能理解这家企业，就绝不要去购买它的股票。

## ■ 绝不投资自己不了解的事业

在巴菲特的投资组合里，几乎找不到网络科技股的踪影。相反，他青睐那些传统意义上的为他所了解的赢利前景较为明朗的企业，如保险、食品、消费品、电器、广告传媒及金融业等。

2003年3月，美国股市正因为IT风暴陷入一片狂热之际，伯克希尔的绩效刚好在这一年创下历史新低的纪录。由于巴菲特完全不投资高科技产业，当时甚至还流传着“巴菲特的投资圣经已经不适应网络时代了”这样的谣言。在全世界都在为网络科技股疯狂的时候，巴菲特仍旧不为所动，坚守着自己的阵地，显得是那样的固执与寂寞。

这种固执并非是他个性上的缺陷，而是他忠于自己“绝对不投资自己不了解的事业”的原则。事实证明，他坚守的这条原则是何等的正确。

进入2000年后，IT泡沫破灭，随着网络科技股的急剧走低，以通用电器为代表的“旧经济”公司股价终于见底回升，伯克希尔也终于赢来了又一个迅速发展的时期。与此同时，网络公司美梦破灭，指数急剧下跌，曾经风光一时的许多投资人都损失惨重。网络巨富们身价暴跌，几乎在一周之内，美国在线－时代华纳的董事长凯斯损失了1.2亿美元，亚马逊首席执行长官贝佐斯损失了23亿美元，雅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



虎的老板杨致远损失高达16亿美元，而巴菲特却净赚了5.7亿美元。

众所周知，沃伦·巴菲特与比尔·盖茨这两位世界上最富有的人是一对极好的朋友，巴菲特还是盖茨婚礼的证婚人，而且他们都给予对方很高的评价。巴菲特在谈到比尔·盖茨时曾说："我没有资格评判他的技术能力，但是我认为他的商业头脑非常出众。如果比尔·盖茨从一个热狗摊起家，他将会成为世界上的热狗大王，他在任何游戏中都能赢，在每一个行业里都会非常出色，但我未必会在他之下。"比尔·盖茨在谈到巴菲特时也说过："我以前从不与不懂计算机的人交朋友，但巴菲特是个例外。"

不过，不管巴菲特与他的朋友交情如何，这都不能成为他投资高科技公司的理由。巴菲特一向是一个极为自信的人，可是面对高科技公司时，他表现出了难得的"谦逊"。不过，我们也可以将他的这种表现看成是理性而聪明的表现。在科技股炙手可热的时间里，巴菲特尽量避免被别人当成傻瓜，他的做法之一就是干脆承认自己不懂。

## 在熟悉的领域，成功大于不成功

巴菲特当然很清楚高科技产业的前景十分看好。但他承认自己没办法了解高科技产业，所以他认为投资在这类产业是高风险行为。

在伯克希尔公司股东大会上，他被问及是否考虑过在未来的某个时候投资科技公司。他回答道："这也许很不幸，但答案是不。我虽然很崇拜安迪·格鲁夫和比尔·盖茨，我也希望通过投资于他们的公司将这种崇拜转化为行动。但当涉及微软和英特尔股票时，我不知道10年后会是什么样子。我不会去玩这种别人拥有优势的游戏。我即使花费很多时间思考未来科技的发展，但我很清楚，我不会成为分析这类企业的专家，第100位、第1000位专家都不会是。"

巴菲特对待科技股的观点深得他的搭档查理·芒格的赞同。芒格曾说："我们没有涉及高科技企业，是因为我们缺乏涉及这个领域的能力。我们的优势在于很了解传统行业股票，而其他股票我们不了解。所以，我们宁愿与那些我们了解的公司打交道，我们为什么要在那些我们不了解且没有丝毫优势的领域与别人竞争，而不在我们擅长的领域全力以赴呢？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 培养自己的能力圈

股票市场犹如大海，有无限的机会，但投资者的精力和资金总是有限的，巴菲特提出的“培养自己的能力圈”的投资策略很值得我们重视。

**巴菲特的能力圈**

金　融：富国银行
消费品：吉列刀片
　　　　可口可乐
传　媒：《华盛顿邮报》

**比尔·盖茨的能力圈**

高科技：微软公司

巴菲特所选择的投资方向主要集中在传统产品领域，比如金融、消费品和传媒等，这些构成了他的能力圈范围。比尔·盖茨的能力圈则主要集中在高科技领域。如果把两个人投资的领域调换一下，那么他们都很难取得今天的业绩。

**涨停板**

涨跌停板制度起源于国外早期证券市场，是证券市场为了制止交易价格暴涨暴跌出现的过度投机现象。涨停板规定交易价格在一个交易日中的最大波动幅度为前一交易日收盘价上下百分之几，超过后便停止交易。中国证券市场现行的涨跌停板制度于1996年12月26日开始实施，制度规定除上市首日之外，股票（含A、B股）、基金类证券在一个交易日内的交易价格相对上一交易日收市价格的涨跌幅度不得超过10%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特确信比尔·盖茨理解科技产业的方式与他理解可口可乐公司和吉列公司的方式一样，并相信比尔·盖茨管理微软也会有相应的安全边际。无疑，股票对于他们而言，就是视其为企业的一部分。

巴菲特避开高科技企业还有一个原因就是，很难预测这些变化很快的高技术领域的未来发展。“我可以理性地预算可口可乐公司的现金流量，但是谁能够准确预测这些网络公司在未来10年或20年里的现金流量呢？如果不能准确预测，就不可能知道这些公司的价值，我们就不会随便投资。”

巴菲特持有的股票资产，就是由汽水、报纸、保险以及一些诸如建材、地毯、巧克力等普通的公司所组成的。而这些领域全都是他熟悉的、并且有能力去评估的事业。

巴菲特曾经说过，任何人只要在自己擅长的领域里好好把握，在自己的能力圈里投资，成功的概率当然大过在能力圈外的投资。

巴菲特所熟悉的范围，正是那些在产品、服务及管理上的特点能否满足自己要求的行业。一般说来，巴菲特对下列两种企业情有独钟：

第一种企业是能够提供重复性服务的传播事业，这些企业所提供的服务是所有企业都必需的。无论是大企业还是小企业，它们都必须让消费者认识自己的产品与服务，所以它们不得不花高额的广告费以求能打开销路。由于企业的这种支出是必需的，所以，那些提供这类服务的行业势必从中获得高额的营业额及利润。

第二种企业能够提供一般大众与企业持续需要的重复性消费。巴菲特投资的企业，如吉列、《华盛顿邮报》等，无疑都符合他的这一选股原则。

“永远不要做自己不懂的事情。”其实，不光投资如此，我们生活中的许多事不都是应该这样吗？

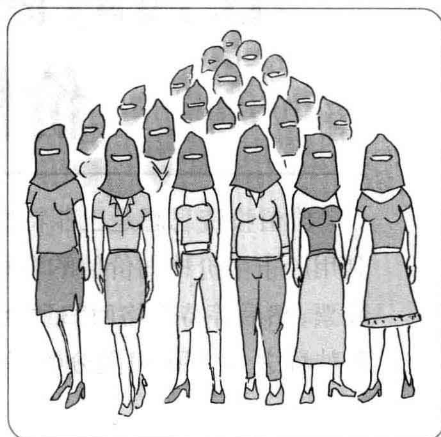
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 专注于能力圈内的事情

## 不专注能力内事情的后果

按巴菲特的“能力圈原则”，投资人首先应该做的就是画定你的能力圈，并限定自己研究公司的数量。对此，巴菲特讲过两句很有意思的话：“要是你有40个妻子，你将永远不熟悉她们每个人。”“关于你的能力范围，最重要的事情不是这个范围有多么大，而是你画定的边界有多么合理。”



## 巴菲特买进的能力内的个股

巴菲特坚决主张只买自己能理解和信任的股票，他说：“如果你要出远门长达10年，但出门前只能挑选一档股票，并且中间没有办法更换，在这样条件的限制下，你会选择怎样的公司呢？很显然，该公司的事业必须简单易懂，不仅收益稳定，将来发展也够好才行。”所以，巴菲特买过的股票都具有代表性。

**截至目前为止巴菲特曾经买过具有代表性的个股**

- **美国运通（信用卡公司）** —— 持有价值78亿美元市值的股份
- **吉列公司（刮胡刀制造商）** —— 在宝洁集团(P&G)收购后仍继续持有该股份
- **可口可乐（饮料制造商）** —— 最有名的巴菲特概念股
- **中国石油天然气公司（PetroChina，石油公司）** —— 巴菲特首度投资中国的公司
- **内布拉斯加家具卖场（Nebraska Furniture Mart，家具销售公司）**
- **首都城 美国广播公司（Capital Cities/ABC，传播媒体公司）**
- **喜思糖果（See's Candies，巧克力制造商）**
- **富国银行（Wells Fargo，银行）**
- **《华盛顿邮报》（报社）**
- **政府雇员保险公司（GEICO，汽车保险公司）**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 任何时候都要坚持的价值投资

价值投资思想是巴菲特投资策略的核心内容。简单地说，就是利用股市中价格与价值的背离，并以低于股票内在价值的价格买入股票，然后等待价格回归到企业的本来价值，从而获取超额利润。巴菲特称之为“用50美分购买价值1美元的股票”。

## 价值投资的核心思想

价值投资是巴菲特从格雷厄姆那里继承而来并发扬光大的。他在60多年的投资生涯中，始终奉行价值投资思想，并以此在全球投资界确立了神话般的地位。

多年来，在投资界盛行两种投资理论：一是格雷厄姆提出的“价值投资”理论，二是费雪提出的“成长投资”理论。

价值投资理论指出一个经谨慎选择，且已分散风险、合理价格的普通投资组合，才可能是聪明的股资。价值投资理论有一个重要的概念——安全边际。意思是指根据计算，如果股票的价格低于它的价值，则投资资本处在一个安全边际。因为市场经常给予股票不适当的价格，这种错误的标价往往是因为人类惧怕和贪婪的情绪而引起的，这种价格常常背离企业的实际价值，或高于实际价值，或低于实际价值。价值投资的目的就是找出价格远低于实际价值的股票。相关的方法和衡量标准我们将在第五章谈到。

价值投资是建立在股票市场的三大特征之上的，即包括如下3个要点。

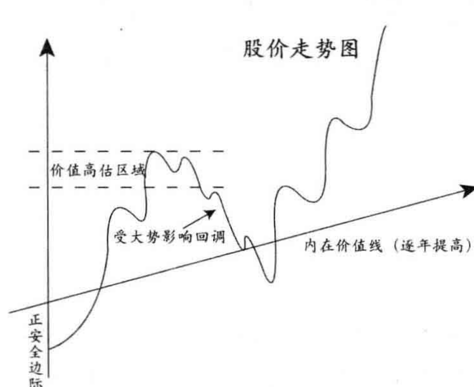
要点1：股票价格受一些影响深远而又变幻莫测的因素的支配。市场先生集合市场所有投资人的情绪波动，使价格落在某一个成交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

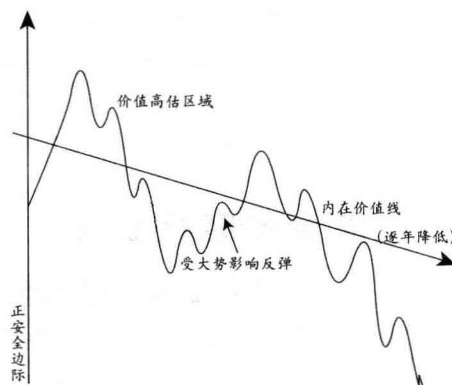
# 价值型投资与成长型投资

## 内在价值线与股价走势

巴菲特的价值投资理论认为，虽然股票作为一种商品会因为受到人们情绪的影响而出现波动，但股票所代表的公司的内在价值在一定时间内却是很稳定的。股票所代表的内在价值一般不会等同于股票的市场价格。




内在价值逐渐提高的价值波动




内在价值逐渐降低的价值波动

在长期内，优秀企业内在价值逐渐提升，虽然围绕它的股价仍会有较大波动，但每次回调的基点会逐渐抬高，长期必然创造新高。

在长期内，非优秀企业内在价值逐渐下降，虽然围绕它的股价仍会有较大波动，但每次回调的基点会逐渐降低，长期必然创造新低。

## 两种投资的异同

巴菲特的投资可以归结为“价值型投资”和“成长型投资”两种，虽然这两种方法有很大区别，但实际上前者在一定程度上已包含了后者。

| 价值型投资 | 成长型投资 |
| --- | --- |
| 投资者全面研究企业的资产、利润、配股配息等各种因素，并对其发行的股票进行判定。在股价偏低时就买进，在其他人也认同这个企业的价值时，股价就有可能上涨。 | 投资者研究企业的利润成长空间，在预测其将来的成长空间大于平均水准以上时就可以进行投资。在公司如预期般成长时，其股价也有可能上涨。 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的位置上。

要点2：股票作为一种商品，其价格会受到供求关系的影响而出现上下波动，但股票所代表的公司的内在价值在一定时间内却是很稳定的。企业的内在价值不等同于股票的市场价格，尽管价值和价格在某一天可能相等，但两者通常是不等的。

要点3：在股票的市场价格明显低于公司的内在价值时购买股票，最终必将产生超额回报。价值低于价格之间的差距就是格雷厄姆定义的“安全边际”。差距越大，越安全。

价值投资策略的核心方法就是，先评估某一股票的内在价值，并将之与市场价格相比。如果价格低于价值并能获得足够的安全边际，就买入该股票。

## 如何理解价值投资

**1.应抱持正确的投资态度。**

价值投资应立足于“投资”两字。投资不等于投机。真正的投资行为应该能够提供资本的安全性以及合理预期下的适当报酬率。因此，投资者在投资过程中要做到：

首先要以企业的所有者的心态，来研究与评估企业。

其次，不受市场波动的影响。价格可能会在一段时期内偏离企业的价值，但最终一定会回归价值。充分理解格雷厄姆所说的“短期内市场是一台投票机，但长期看，它是一台称重机”。

最后，坚持独立思考，别人同意与否，既不会使你的决定正确，也不会使你的决定错误，建立来源于知识的自信，是投资者必修的功课。

**2.要掌握内在价值的评估方法。**

价值投资的核心是评估企业的内在价值，即企业的未来。准确地说，是评估一家企业在其未来的生命周期中可以产生的现金的折现值。评估的目的并不是要确定内在价值的准确值，而是只需要清楚内在价值与价格的差距是否足够大。为此，投资者应该从以下四方面来估算企业的内在价值（我们将在第五章详细讲解估值方法）：(1)研究可以理解的企业；(2)研究有竞争优势的企业；(3)研究由优秀企业家管理的企业；(4)使用正确的估值模型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



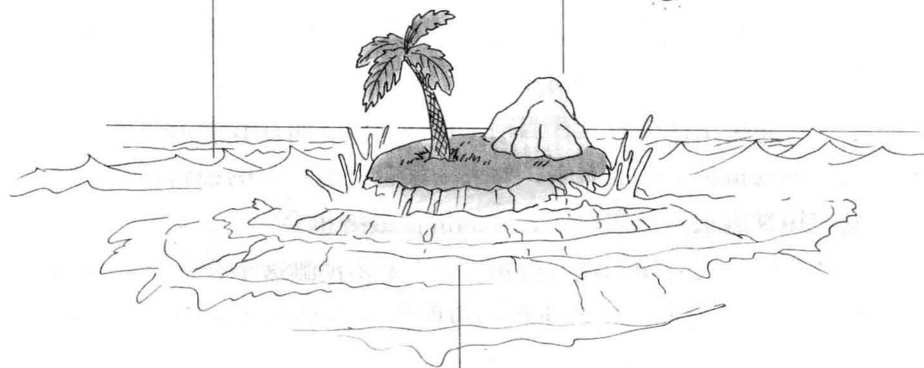
# 价值投资的核心策略

## 股票投资的三大特征

股票市场具有三大特征，股票投资就是针对这三大特征进行的。

**股价波动**——股价有如海洋的波浪一样总是上下波动起伏的，影响股票价格的因素变幻莫测。支配股票价格的非人为因素可以看成是“市场先生”，它集合了市场所有投资人的情绪波动，使价格落在某一个成交的位置上。

**安全边际**——安全边际有如海洋岛屿超出海洋波浪的裸露部分。在股票的市场价格明显低于公司的内在价值时购买股票，最终产生超额回报。价值低于价格之间的差距就是“安全边际”。差距越大，越安全。



**企业价值**——股票所代表的公司的内在价值有如海洋中间的小岛，在一定时间内是很稳定的。企业的内在价值和其股票的市场价格在特定时间可能相等，但两者通常是不相等的。



价值投资的核心策略——先评估某一股票的内在价值，并将之与市场价格相比。如果价格低于价值并能获得足够的安全边际，就买入该股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**3.理解价值投资的精髓："安全边际原则"。**

安全边际是成功投资的基石，它就是企业内在价值与股价之间的差距。有了安全边际并不会让你的资金绝对安全，但在合理的条件下，你的投资不至于亏本。安全边际原则是价值投资的精髓，也是巴菲特强调成功投资的重要因素。

## 巴菲特的价值投资法

巴菲特的投资法分为两步：一是从众多的股票中寻找出符合以下条件的公司：可以理解的事业、有稳定成长的利润、经营者重视股东权益。二是要尽可能以相对有利的"价格"买进。这就是需要评估企业的内在价值，如果价格大幅低于此价值则买进。

决定一个公司的内在价值是巴菲特投资方法的重要工具，也是最关键的一步。他在购买股票或收购企业之前，首先就是评估企业的市场价格与内在价值，看看是否有足够的安全边际。他认为，价值投资的关键是你得懂这家企业。

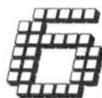
巴菲特不仅注重企业当前的内在价值，而且看重企业可持续增长的内在价值。在他看来，如果一家企业有良好的经营业绩，即便它在短期内被市场忽略了，它的价值最终也会回归。

计算一家公司的现行价值，你首先要预测这个企业全部生命周期内的现金流量，然后使用相应的折现率将整体现金流量进行折现。巴菲特说："对于任何一家企业，如果我们能够预测到这家企业在未来100年内或到终止运营那一天的现金流量，然后我们按一定的利率进行折现，就会初步估算出该企业的内在价值。"

事实上，巴菲特的价值投资法并不复杂。具体而言，要满足以下4项因素：一是该企业过去及未来的经济特征是否可以评估？是否拥有特许经营权？二是管理层是否可以评估？管理层是否可以充分信赖？企业收益能否转入到股民手中而不被侵占？三是企业实现未来的发展潜力及带来现金流量的能力如何？四是企业的实际价值如何？企业的股价是否远低于其实际价值？

巴菲特的价值投资原则要求精确评估某只股票的股价，同时考量企业未来的成长性，并测算出一个安全边际，所以，巴菲特的价值投资原则也可以说是价值型投资与成长型投资的综合体。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 集中投资才能获益更丰



如果把巴菲特的投资策略用一句话加以总结，那就是集中投资策略。他绝大多数的资产都是从为数不多的几只股票上获得的。

## ■ 把鸡蛋放在同一个篮子里

集中投资看似一个极为寻常的想法，但半个多世纪以来，集中投资却长期被投资界所忽略，它与人们想象的多数经验丰富的投资者的做法大相径庭。费雪是著名的集中投资家，他坚信当遇到千载难逢的好机会时，唯一理智的做法是下大赌注。

巴菲特是一个典型的集中投资者。他曾在“1993年致股东的信”中，描述了集中投资的观点：“如果你能够了解产业经济的话，应该就能够找出5到10家股价合理并享有长期竞争优势的公司，此时一般分散风险的理论对你来说就一点意义也没有，要是那样做反而会伤害到你的投资成果并增加你的风险。我实在不了解那些投资人为什么要把钱放在他排名第20位的股票上，而不是把钱集中在排名最前面、最熟悉了解，同时风险最小、获利可能最大的投资之上。”

集中投资的精髓可以简要地概括为：选择少数几种可以长期在股市中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市波动，坚持长期持股，定能取得理想的收益。

巴菲特在21岁时曾经将所有的家当投资在盖可这家公司上，所以这个案例可说是他应用集中投资策略的开始。此后，只要他认为自己的判断正确，就会毫不犹豫地采用集中投资。他对美国运通的投资占了整体投资组合中的40%，而伯克希尔的资产也有25%是集中投资在可口可乐公司上。他总是锁定少数特定企业，而将资金集

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中投资在这些企业上。

总结巴菲特集中投资的经验，可以将其归纳为以下3个步骤：

第一步要确定集中投资的目标企业。巴菲特认为应该将资金投入到最喜欢的几家——最了解、风险最小，而且有最大利润潜力的公司里。

然后，再将你的投资基金按比例分配，将大头押在概率最高的股上。巴菲特认为只有在把握很大时，才能下很大的赌注。

第三点，也是最常人最难做到的一点，只要事情没有变得很糟，保持股本原封不动至少5年(超过更好)。教会自己在股价的波动中沉着应对，顺利过关。

从巴菲特的经验中，我们可以看出集中投资策略涵盖了两个重要因素：

一是找出杰出的公司——掌握选股模式，找出你认为值得投资的企业（关于选股模式，在前面的章节里已有过粗略的介绍。我们将在第四章做更深入的描述）。

二是押大赌注于高概率事件上——将你的大部分资金集中投资到这一只或几只股票上。

虽然集中投资是一个简单的概念，但简单之中却包含了彼此相关的逻辑学、数学和心理学原理的精华。

## ■ 集中投资比多元化投资收益更高

集中投资的目的是寻求高于平均水平的回报。巴菲特在其投资生涯的几十年中，正是坚守集中投资原则，从而持续战胜市场，获取了高于市场平均水平的丰厚回报。

巴菲特管理的伯克希尔公司在过去的几十年里，每股净值由当初的19美元成长到现在的83000美元，年复合成长率约为25%。在二战后的美国，主要股票的年均收益率在10%左右，巴菲特却达到了25%的水平。

我们分析一下伯克希尔公司1988～1997年10年间的主要股票投资情况，可以得出一个结论：集中投资比分散投资收益更高。

1988～1997年，伯克希尔公司主要股票投资的平均年收益率为29.4%，比同期标准普尔500指数平均年收益率高出很多。如果巴

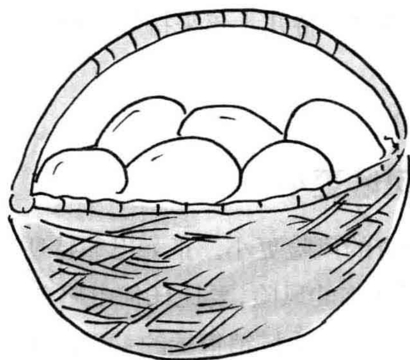
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 费雪的成长型投资

## 投资方法

巴菲特的老师费雪非常青睐具有极大成长潜力的公司，认为只要投资这样的公司的股票就可以得到可观的利润。因此，他主张把鸡蛋放在一个篮子里。



费雪认为，要想获得比市场平均值更好的绩效，安逸的分散投资并不可靠。假如在众多的个股之中只有一档表现极佳，那获得的利润也十分有限。相反，如果能集中精力好好研究投资的企业，从中选择少量个股，就一定能够增加发现有潜力企业的机会。

## 投资原则

在研究企业是否具有发展潜力时，投资者必须对以下几个方面进行仔细的考察。投资者获得信息的详细和准确程度将对投资的成败有着决定性的影响。

- 就中期而言企业是否拥有能够获取额外收入的商品？
- 是否大力投入技术的研究开发工作？
- 其高毛利率能否稳定？
- 企业的营运能力是否优异？
- 经营者是否具有诚实的品性？
- 是否拥有众多的管理干部团队？



当投资额分散且不太高时，投资者对于股票的选择就不会是深思熟虑的，就算亏损了也不会太在意。相反，如果能进行核心投资，金额越大人们会越认真，成功的机会反而会变大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



菲特没有将大部分资金集中在可口可乐等几只股票上，而是将资金平均分配在所持有的每只股票上，那么同等加权平均收益率将为27.0%，比集中投资29.4%的收益率要降低2.4%，相对于标准普尔500指数的优势减少了近44%。

如果巴菲特采用流行分散投资策略，持有包括50种股票在内的多元化股票组合，假设伯克希尔持有的每一种股票均占2%权重，那么分散投资的加权收益率仅有20.1%，略微超过标准普尔500指数1.2%，基本上没有什么优势。

由此可见，集中投资策略正是巴菲特几十年来持续以很大的优势战胜市场的主要原因。

## ■ 集中投资比多元化投资风险更小

同样，集中投资比多元化投资的风险更小。正如巴菲特所说："就长期而言，可口可乐与吉列所面临的风险，要比任何电脑公司或是通讯公司小得多。可口可乐占全世界饮料销售量的44%，吉列则拥有60%的剃须刀市场占有率(以销售额计)，除了称霸口香糖的箭牌公司之外，我看不出还有哪家公司可以像它们一样长期以来享有傲视全球的竞争力。更重要的是，可口可乐与吉列近年来也确实在继续增加它们全球市场的占有率，品牌的巨大吸引力、产品的出众特质与销售渠道的强大实力，使得它们拥有超强的竞争力，就像是在它们的经济城堡周围形成了一条护城河。相比之下，一般的公司每天都在没有任何这样保障的情况下浴血奋战。"

事实上，那些多元化投资人为了避免将"鸡蛋放在同一个篮子里"，所以努力地将它们分别放在不同的篮子中，最后的结果可能是因为投资者过于分心，以至于不能将自己所有的篮子照顾好，里面的鸡蛋全部被摔破。同时由于许多投资者对多元化投资的过分相信，使他们只追求形式上的安全，而忽略了对自己所要投资的企业进行全面的考察。多元化投资的问题出在哪儿？可以肯定的一个问题是，你极有可能买入一些你一无所知的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 巴菲特的集中投资策略

几乎所有的价值投资大师都使用集中投资策略，并将其大部分资金集中投资到少数几只优秀的企业股票上，但这少数几只股票的股资却能为其带来巨大的投资利润。

### 伯克希尔公司长期持有的股票

| 年份 | 股票数(只) | 股票资产收益率(%) | 同等加权收益率(%) | 2%加权收益率(%) | 标准普尔500指数(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 1988 | 5 | 11.9 | 11.0 | 16.0 | 16.6 |
| 1989 | 5 | 53.1 | 38.3 | 32.3 | 31.7 |
| 1990 | 6 | 2.7 | -9.8 | -3.9 | -3.1 |
| 1991 | 7 | 55.5 | 52.7 | 33.5 | 30.4 |
| 1992 | 8 | 24.2 | 31.1 | 11.4 | 7.6 |
| 1993 | 8 | 11.7 | 19.5 | 11.6 | 10.1 |
| 1994 | 10 | 15.3 | 8.0 | 2.6 | 1.3 |
| 1995 | 7 | 43.6 | 43.2 | 38.3 | 37.6 |
| 1996 | 8 | 37.5 | 29.6 | 24 | 23.0 |
| 1997 | 8 | 38.5 | 46.1 | 35.4 | 33.4 |
| 平均年收益率 | | 29.4 | 27.0 | 20.1 | 18.9 |

1987~1996年，巴菲特经营的伯克希尔公司主要股票投资平均年收益率为29.4%，高于同期标准普尔500指数平均年收益率5.5%。假设巴菲特把资金平均分配到每只股票上，其收益率比集中投资29.4%的收益率降低2.4%，其优势将大大减少。



> 把获胜概率最大的股票集中投入最多的资金，这是39年来持续以很大优势占胜市场的关键策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 把握股票买进与卖出的良机

对于投资者来说，最关心的问题莫过于如何把握股票的买卖时机。巴菲特投资策略的精髓就是以长期投资的态度去选择价值被低估、在下跌之中的股票，不求买在最低，安全就好；在价格上涨、不值得长期投资以后卖出，不求卖在最高，赚钱就好。比如，他卖出的中石油股票。

## 以企业内在价值决定买与卖

价值投资的先驱格雷厄姆特别强调购买时机，他认为投资者应当力争在股票价格最低的时候再买入。巴菲特虽然也认为投资者应当耐心等待买入时机，但不应当奢求在最低点买入，只要有足够的安全空间，就可以交易。

如果你对企业做了充分的调查和评估，遵循了巴菲特的价值投资策略，那么，如下几种情况下，就是你该重点考虑的出手时机：

情况 1：在某个前景看好，具有投资价值的新企业刚开始启动时。新企业的新产品刚刚开始上市时，会经历一个打开销路的较为困难的时期。在这种情况下，大多数投资者对其信心不足，所以它不会成为大家追逐的目标，而如果你对新企业及其产品与发展前景有足够的了解，就可以大胆下手。

情况2： 当好的公司被一些坏消息困扰，而其价值又被市场严重低估时。（这是他惯用的一点）

情况 3：在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。

对于卖出股票，巴菲特曾说过："如果你拥有的是一家很差的企业，你应该将它出手，因为丢弃它你才能在长期的时间里拥有更上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 买入股票的绝佳时机

## 行情暴跌

在股市中，有两个时机最值得进入，第一个时机是在行情暴跌时出手，特别是在股市大崩盘的时候；第二个时机是在优秀企业由于特殊事件股价下挫时。



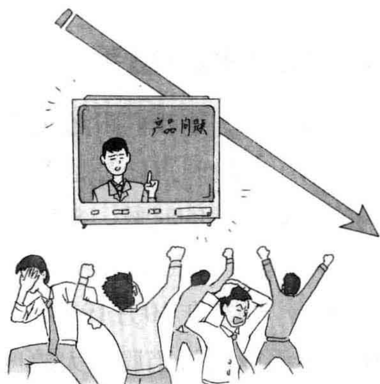
在股票行情暴跌的时候，多数人往往会被恐慌的情绪所左右，大量抛售股票，没有人敢出手买进股票。但在巴菲特看来，这样的股市大崩盘是买股的绝佳良机。因为这样的行情会把所有的上市企业拖累。但就业绩优良的企业来说，股票下跌只是暂时现象，其股价早晚会回复到原来的水平，所以买入业绩优良的企业的股票正当其时。

巴菲特出手的案例——1973 年年初美国股市发生大崩盘，《华盛顿邮报》的股价因此下跌近 40%。巴菲特看准时机果断买进该公司的股票超过 1000 万美元，到 2005 年，这些股票的市值已超过 10 亿美元。

## 特殊事件

在一些优秀的企业发生特殊事件时，其股价可能会直线下跌。此时虽然对企业而言是危机，但对投资者而言,是买入优质股的百年难遇的好机会。

巴菲特出手的案例——GEICO 公司在20世纪70年代由于扩大承保范围，结果事故率增加,使得企业经营发生危机，因此其股价由61 美元下跌到只有2美元，巴菲特认真分析后果断买入其股票，结果股票的价格很快顺利回升。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



乘的企业。但如果你拥有的是一家优秀企业，千万不要把它出售。”他认为，如果企业发生这两种变化，那么投资者最好的选择就是卖出股票。第一种情况是当你发现自己最初对这家企业所做的评价是错误的时。第二种情况是公司的管理方法发生了变化，或是这家公司的发展空间已经非常有限，甚至已经开始走下坡路了。

实际上，许多投资者会在以下3种情况下，就迫不及待地抛出自己的股票：

一是看见自己持有的股票价格上涨了不少，于是急于套现获利而售出。如果你是一个投机者，这也许是你卖出股票的好理由。但是，作为一个价值投资者，如果你当初的选择是正确的话，你就不应该因为股价上涨到了一定的程度就将股票抛售，因为真正的大公司会不断地发展壮大，它的股票也会如此。只要企业的发展趋势很好，你就没有理由将它的股票卖出。

二是在股票开始下滑时出售股票。许多投资者在市场出现正常波动的时候，害怕遭受损失，或担心失去原本有的收益，于是便迫不及待地卖出股票。

三是在正常波动情况下，卖出自己的股票，期待股价跌至更低的时候再重新买入。表面上看来这种做法很合理，但在实际操作中，你往往会错过股票反弹的最好时机，再加上你必须支付更多的所得税，以致整个的交易成本都会有所增加，极有可能会让你损失更多。

巴菲特认为，如果投资者在选择股票时，从一开始就对企业有着较为全面的认知，并对其未来的发展有合理的展望，便大可不必为了获得那一点点的波动差价而如此费心。市场波动是正常现象，你不必跟随“市场先生”起舞。

## 该出手时就出手

接下来，让我们跟随巴菲特具体探讨一下适宜的购买时机。

第一个时间点就是趁着市场行情暴跌或经济不景气时出手。因为当行情暴跌的时候，多数人往往会陷入恐慌，这种恐慌会吓得许多人完全不敢出手买股。可是巴菲特却将黑色星期一（Black Monday，1987年10月19日的全球股灾）这样的股市大崩盘视为“绝佳的出手良机”。当股市大幅度崩跌时，几乎所有的企业都会跟着被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 巴菲特所持股票的投资周期表

| 公司 | 开始持有（年） | 售出年度 | 持有周期（年） | 行业 |
|---|---|---|---|---|
| 《华盛顿邮报》 | 1973 | 至今 | 35 | 传媒 |
| 吉列 | 1991 | 至今 | 17 | 生活消费品 |
| 美国运通 | 1994 | 至今 | 14 | 金融服务 |
| 可口可乐 | 1988 | 至今 | 20 | 食品 |
| 富国银行 | 1990 | 至今 | 18 | 金融 |
| 首都/美国广播 | 1984 | 1996与迪斯尼合并 | 12 | 传媒 |
| GEICO | 1976 | 1996全资收购 | — | 保险 |
| 联邦住房贷款抵押 | 1988 | 1996 | 8 | 金融服务 |
| 匹兹堡国民银行 | 1994四季度 | 1995 | 1 | 金融 |
| 甘纳特 | 1994 | 1995 | 1 | 传媒 |
| 美国广播 | 1978 | 1980 | 2 | 传媒广播 |
| 首都传播 | 1977 | 1978 | 1 | 传媒广播 |
| 凯塞铝业化学 | 1977 | 1981 | 4 | 冶金采矿 |
| 《骑士报》 | 1977 | 1979 | 2 | 传媒 |
| SAFECO公司 | 1978 | 1982 | 4 | 保险 |
| 沃尔沃斯 | 1979 | 1981 | 2 | 零售 |
| 阿梅拉克拉-赫斯 | 1979 | 1981 | 2 | 石油 |
| 美国铝业 | 1980 | 1982 | 2 | 冶金采矿 |
| 平克顿 | 1980 | 1982 | 2 | 运输服务 |
| 克里夫兰-克里夫钢铁 | 1980 | 1982 | 2 | 冶金采矿 |
| 底特律全国银行 | 1980 | 1981 | 1 | 金融 |

说明：从表中你可以发现，巴菲特对买卖时机有着惊人的判断力。20世纪70年代初期，美国经济出现“滞胀”，股市持续低迷，1965～1975年，道·琼斯指数一个点没涨；这期间巴菲特做的事：1969年解散合伙公司，之后接近5年时间没进行任何投资操作；从1974年逐渐开始大量购入股票，所以我们看到1980年年报中有多达18只股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



拖累，但对绩优企业而言，股价下跌只是短期现象，与业绩好坏毫无关系，其股值早晚会回复到原来的水准，所以此时正是绝佳的购入时机。

第二个时间点则与股市行情无关。由于企业因特殊事件(麻烦事、倒霉事)造成股价下挫的时候。例如，大型专案失败（如技术改造、并购等事件）或产品中发现了不良产品时，不论是多么优秀的企业，股价也免不了会跟着下跌。此时虽然企业陷入一些危机，但对投资者而言却是千载难逢的投资机会。

当然，如果股价下跌是因为企业的非法行为或其他任何致命性原因导致，那又另当别论了。

巴菲特在股市行情暴跌时买进股票的例子，以《华盛顿邮报》最具代表性。1973 年初，美国股市发生了大崩盘，使得当时《华盛顿邮报》的股价在 1 个月内就大跌了将近 40% 的幅度。可是巴菲特简直就像是期待这个崩盘似的。当时《华盛顿邮报》的市值大约在8000万美元左右，巴菲特认为“证券分析师们也都看见了该公司价值 4 亿～5 亿美元”。此外，他一向对《华盛顿邮报》的管理者——凯萨琳·葛兰姆有着相当高的评价，再加上该公司的经营团队在行情暴跌的情况下并没有抛售手中持有的股份，这表明经营者们仍然对本企业充满信心。结果，巴菲特投资了超过 1000 万美元，而这 1000 万美元到了 2005 年，总市值已超过 10 亿美元。

巴菲特在企业发生特殊事件时买进股票的案例，则以美国政府雇员汽车保险公司（GEICO）最具代表性。GEICO 公司的业务包括个人财产保险与意外保险，最大的子公司是政府员工保险公司，专为政府员工和军事人员承保其私人汽车乘客意外险，然而进入20世纪70年代后，该公司开始将业务扩大至较具风险性的蓝领工人和21岁以下的驾驶者。结果，因低估了保险亏损和逐渐增加的固定费用而导致财务状况恶化，企业摇摇欲坠。到 1976 年时，股价已由 1972 年的 81 美元暴跌到仅剩 2 美元。1976～1980 年之间，伯克希尔公司GEICO 可投入了4700万美元，控制了GEICO13%的股份。到 1980 年时，伯克希尔对 GEICO 的投资增值了 123%，价值达到 1.05 亿美元，巴菲特也获得了最大的持股数额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第四章

# 巴菲特教你选择潜力股企业

投资讲求先机。巴菲特认为，要想在股市中找出升值潜力巨大的股票，其实并不困难。你只需要做到这些：在生活中注意拓宽能获取企业信息的渠道；用经济特许权这个标准去筛选那些优秀的企业；察看企业是否具有战略上的竞争优势；审视企业经营者的品格是否诚信、不盲从；审视企业经营者是否具有优秀经营者的一些品质。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 多种渠道寻找公司信息

不论你是一个管理着庞大资产的投资专家，还是一个业余投资者，要想发现理想的投资对象，你必须成为嗅觉灵敏的人。只有这样，才能抢在别人的前面发现那些好的投资机会。巴菲特认为，投资者应该具备两种能力：一是发现商业机会的敏感性；二是必需的专业知识。

## 处处留心，发现你的投资题材

事实上，出色的投资人都是有心人，他们会留心身边的事物，并在其中发现投资的机会。巴菲特就是这样的一个有心人。他在投资美国运通公司时，运通公司因色拉油丑闻事件而导致股票价格急剧下跌，可巴菲特注意到，人们仍然在餐厅和商场大量使用运通公司的信用卡，消费者并没有因公司股票下跌而放弃他们已经习惯的消费方式。而正是这一点，促成了巴菲特投资运通公司的决策。

正如巴菲特告诫投资者："认真听听你的孩子们的看法，听听他们如何评论可口可乐或是耐克，好好留意一下购物中心的人群正在哪种商品前排起长队，这样做对你是非常有好处的。"

生活中并不缺少机遇，缺少的是能发现机遇的眼睛。有时候，一些绝佳的投资机会可能就在你的眼前，只是你没有发现而已。你或许正在为自己日益增加的体重发愁，正着迷地尝试各种新的减肥方法，并买来一堆健身器材。这时你是否想过，你所做的一切除了让自己变得苗条以外，那些健身行业的公司是不是也会从中受益呢！如果健身运动在社会上逐渐风行，并成为一种时尚，那么从事这些行业的公司是否会有一个业绩迅速上涨的大好机遇呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 了解企业及其经营者

## 如何挑选企业

巴菲特在选择股票时，对股票背后的企业有比较明确的要求。在这几种简单的原则下去筛选股票，胜算的可能性就要大得多。

**挑选企业的方法**

企业从事的业务简单易懂
↓
企业的利润稳定成长
↓
企业的前景看好

**评判企业经营者的方法**

经营者的思考是否理性？
↓
对待股东是否有诚心？
↓
是否能够超越模仿者？

## 评判经营者的方法

此外，巴菲特还会慎重地对企业的经营者进行评判。在他看来，一个理想的经营者至少要符合以下几个标准。

## EPS 指标

EPS指标是巴菲特判断企业的一个重要工具。他会追溯一个企业过去5年或10年的EPS的历史数值，并且审慎观察未来是否也能稳定维持相同水准。

EPS(earnings per share)是判断投资与否的常用工具。EPS指每股盈余。

**（EPS）每股盈余＝企业的税后净利÷总发行股数**

每股盈余的数值越高，意味着股东的资金被很有效地用来创造利益。如果公司的每股盈余特别高，那就表示该公司可能是不错的投资对象。

去年还处于亏损状态的公司今年在每股盈余方面表现亮丽，相较于这类变动剧烈的公司，每股盈余能持续稳定维持高水准的公司，才是巴菲特青睐的绩优概念股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们知道，股票并不是交易所里不断变换的数字，每只股票的背后，都有其所代表的企业、管理者、产品与市场。产品与服务最后能否得到消费者的认可与喜欢，是决定企业赢利能力的最重要的因素。如果你预见到某种商品与服务有一个大好的前景，那么，与此相关的企业必定会有一个业绩上涨的好时期。如果你分析到某种产品与服务已落后于社会发展的趋势，那么，与此相关的行业与企业就不应该是你投资的对象。当然，趋势并不能简单地代表某个行业的未来，身为一个投资者，你必须具备适当的专业知识来做进一步的分析。而产业分析能力，对一个投资者来说，显得尤为重要。

总结巴菲特的投资经验，除了他善于发现投资机会的才能外，他对整个产业的了解和分析所具备的专业知识，同样令人钦佩。他在选择投资对象时，通常会重点寻找具有产业吸引力和稳定性的企业。

产业吸引力主要表现在净资产收益率和产业平均赢利能力上。高的净资产收益率代表企业源源不断地为股东创造价值。高的净资产收益率同时伴随着高的净利润增长率。我们回顾历史，会发现那些净资产收益率持续超过20%的企业都会获得很高的溢价。

巴菲特认为，"主业长期稳定的企业往往赢利能力最强"。每个对巴菲特投资策略有所了解的投资者，都知道他最大的特点是持股经常达到几年甚至十几年之久。

巴菲特之所以如此大胆长期地持有某个企业的股票，是因为他相信具有产业吸引力和高稳定性的企业，能持续不断地创造利润。

## 对照优秀企业的10项特征

在巴菲特制定的投资方略里，包含了一条最为重要的原则——"企业原则"。根据巴菲特的经验，在购买任何股票前，投资者都应当对相应的企业进行深入的了解。这家企业是否简单易懂？是否具有持之以恒的运作历史?是否拥有良好的前景？那么，我们又该如何从交易所里众多的公司中找到优秀的企业呢？

事实上，优秀的企业即使处于不同的领域或行业，但它们都有一些共同的特征，对照这些特征，我们就能找到理想的投资对象。巴菲特认为的优秀企业通常都具备如下特征：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 优秀企业的10项特征

巴菲特用简单的原则筛选一些企业，还会对留下来的企业进行第二道筛选，以便找到最优秀的企业。巴菲特认为的优秀企业通常具备如下特征：

① 经营史稳定，可持续发展。

② 业务简单，易于理解。巴菲特喜欢的是那种根本不需要怎么管理就能挣很多钱的行业。

③ 有较强的商业特权。具有一定商业特权的企业，较之其他的企业，总能保持较高的利润率。

④ 有持续的赢利能力。这种能力不是表现在企业规划里，而是实实在在的赢利率。

⑤ 现金利润。这可以用来判断企业是否在做假账。

⑥ 经营者始终以股东利益为先。经营者是否想到要持续经营，并提前想到自己卸任5年后企业的发展，经营者是否对企业真正负责？

⑦ 价格合理。有较大的安全边际。

⑧ 固定资产投资收益率较高。这一点很难包装，投资者凭这一点能够判断出哪些企业是为了方便股票出售，而随意地把自己按业界流行的方式包装的企业。

⑨ 良好的资本回收率。这能代表企业良好的经营状况与业绩，表明企业没有弄假账，或者没有大量举债经营。

⑩ 自由现金流量充裕。这表明企业财务稳健，资本支出少。



衡量优秀企业的标准很明确，而投资者只需做的是，遵循这些标准，去大范围地筛选这样的优秀企业，这样离成功的投资又近了一步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一，企业有稳定的经营史，并有着良好的可持续发展的成长性。

第二，企业业务简单，易于理解。巴菲特喜欢的是那种根本不需要怎么管理就能挣很多钱的行业。

第三，企业有较强的商业特权。那些具有一定商业特权的企业，较之其他的企业，总能保持较高的利润率。

第四，企业已证明有持续的赢利能力。这种能力不是表现在企业规划里。

第五，企业的利润必须是现金利润，而不是透过做假账而来的。

第六，企业财务稳健，资本支出少、自由现金流量充裕。

第七，企业具有较好的资本回收率。较好的资本回收率代表了企业良好的经营状况与业绩，不是透过做假账或大量举债经营而来的。

第八，企业的固定资产投资收益率较高。这一点会使许多在表面上看起来利润很高，可是实际上非常糟糕的企业暴露出来。在中国这块资本新兴市场上，投资者尤其要注意那些为了方便股票出售，随意地把自己按业界流行的方式包装得金光灿灿的企业。但高投资收益率之类的要素却是包装不出来的。

第九，企业的经营者理性、忠诚，始终以股东利益为先。他认为，任何一个经营者，都应该而且必须想到自己卸任5年后企业的发展，这样的经营者才会对企业真正负责。

第十，价格合理。有较大的安全边际。

巴菲特衡量优秀企业的标准其实非常简单，一点也不复杂。而投资者只需做的是，遵循这些标准，去寻找这样的优秀企业，你的投资便已成功了一半。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 寻找市场中具有优势地位的公司

在选择了具有较好吸引力的产业后，那么在这个产业众多的企业中，投资人应该如何选择呢?

巴菲特认为，关键是分析企业的竞争优势及其可持续性。他一再强调：“对于投资来说，关键不是确定某个产业对社会的影响力有多大，或者这个产业将会增长多少，而是要确定任何所选择的一家企业的竞争优势，以及确定这种优势的持续性。”

## ■ 分析企业的竞争优势——寻找有优势地位的企业

巴菲特之所以强调要投资于具有持续竞争优势的企业，是因为对于长期投资来说，股价最终取决于企业的内在价值，而具有竞争优势的企业与竞争对手相比，往往拥有更高的赢利能力，能够获取更多的利润。

在市场竞争中，一个企业具有竞争优势并由此拥有超出产业平均水平的超额赢利能力，必然会吸引许多其他企业进行模仿和进入，从而会引发激烈的市场竞争，使超额赢利水平下降直至消失。如果企业能够在较长的时期内保持竞争优势，它也将持续保持超过产业内其他竞争对手的赢利水平。

什么是竞争优势呢? 企业的竞争优势就是指一个企业在向客户提供产品或服务的过程中，所表现出来的超越其他竞争对手的一种优势，并依靠这种优势，使该企业能够在一定时期内保持超出产业平均水平的价值增值能力。

我们可以用一个微观经济学方程式对竞争优势进行简化的分析(忽略不计费用与税金)：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利润＝销售量×(单位销售价格－单位生产成本)

＝市场份额×市场总销售量×单位销售利润

＝市场份额×市场总销售量×(单位销售价格－单位生产成本)

具有竞争优势的企业一般会比竞争对手获得更多的利润。这种超额利润来源于更多的市场份额、更低的生产成本、更高的销售价格。

市场份额越大，意味着占领的市场越大，创造的利润更多。企业降低成本，进而会降低销售价格，会进一步扩大市场份额。

当企业的产品具有优于其他企业产品的差异性时，即使以更高的价格出售，市场份额也会增加。

所以，竞争优势可以进一步归纳为更低的生产成本或者更高的销售价格。由此可以将基于产品的竞争优势归纳为两种基本类型：成本优势和差异化优势。我们要寻找的投资对象正是那些具有成本优势和差异化优势的企业。差异化优势更是巴菲特极为看重的因素。

那么，巴菲特在投资过程中是如何寻找具有差异化优势的企业呢？

## ■ 经济特许权——寻找有护城河的企业

企业与竞争对手的差异化，体现在一个企业提供与竞争对手不同的产品或服务，以至市场上大部分顾客比较偏爱这种企业产品或服务。这种差异化是竞争优势的根本来源。因此，可以说，竞争优势的核心就是差异化。

具有差异化竞争优势的企业，它的产品虽然与竞争者生产成本相近，但能够为顾客提供更多的价值；即使生产成本高于竞争对手，但产品质量却明显高于竞争对手；即使生产成本明显高于竞争对手，但能够为顾客创造更多的价值。

巴菲特将差异化竞争优势称为“经济特许权”，他在伯克希尔1991年年报中指出：“如果一家企业的产品或服务具有如下3个特定的特点：第一，产品或服务有广阔的市场；第二，被顾客认定为找不到其他类似的替代品；第三，不受价格上的管制。那么，这家企业就有“经济特许权”，具有对所提供的产品与服务进行主动提价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 评判企业的“护城河”

巴菲特将可口可乐及吉列公司所拥有的相对优势比喻为“企业的护城河”，而且他在寻找未来前景看好的企业时，会将此“护城河”的大小列为评估重点。

其他企业的模仿使得企业的护城河被侵蚀。但假如企业的护城河深广的话，无论市场或行业怎样恶化总不会危及企业对利润的稳定获取。

大环境恶化

XX企业

竞争环境恶化

大环境的恶化使得企业的护城河干涸的速度变快。当企业的护城河越大，纵使产业的竞争激烈，或一时景气不佳，其业绩也能够稳定地成长。反之，若护城河越小，即使周遭环境只是发生些变化，也很可能会危及企业的生存。

评判护城河大小的重点：品牌、技术、商业模式、设计。

那么，要怎么做才能扩大企业的“护城河”呢？答案是设法拥有其他企业没有的强项。例如拥有强大的品牌、划时代的技术、独一无二的商业模式、优异的商品设计，即使售价比其他公司便宜也能让利益成长等，都是可供参考的各类做法。



只要能拥有比竞争对手更出众的强项，就会有更多客户消费其商品及服务，企业将得以奠定不可动摇的地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的能力，从而能够赚取更高的资本报酬率的企业。”

分析巴菲特所投资的企业，如可口可乐、《华盛顿邮报》等，在其所在的竞争细分市场上，都是绝对的市场领导者，并且非常注意与竞争对手形成良好的竞争关系，以保持稳定的市场结构。

巴菲特曾经将企业的特许权价值描述为一条环绕企业城堡的护城河。这些特权给企业加装了一道安全防护网，使其在多变的商界里多了一些保障。巴菲特曾经以吉列作为例子来说明自己的这一观点：

“世界上每年要使用2000万到3000万片刮胡刀刀片，其中有30%是吉列生产的。在有些国家和地区，如墨西哥和斯堪的纳维亚，它们都占有90%的市场占有率。刮胡刀是人们日常生活中不可缺少的用具，而吉列一直是一家致力于开发更好的刮胡刀的公司，而且它有着极高的市场占有率，在消费者心中具有不可取代的地位。正如我们所知道的，刮胡刀是我们每天都要用到的东西，你只需每年花上20美元，就可以得到极为舒适的刮胡须体验。而大多数男人在有过这样的体验后，便倾向于不再更换别的品牌了。”

由于吉列所提供的产品是人们的生活必需品，而且这种需要不会随着时间、环境的变化而变化。正如巴菲特所说的那样：“当你躺在床上，仅仅想到在你睡觉时，全世界大约有25亿男人的毛发仍在生长这一点，你就会有非常舒服的感觉。在吉列工作的人大概不会有睡眠问题。”

从踏入投资业起，巴菲特便对这种具有特许权的公司有着极为浓厚的兴趣。在他看来，在普通企业遭遇危机的时刻，那些特许企业虽然也可能受到影响，但它们的特许地位却是不可动摇的。而且在这样的困难时刻，股价一般都会下跌，然而这对巴菲特来说，正是买入的大好时机。在美国运通公司1963年遭遇色拉油丑闻时，股价也曾一度大跌。但巴菲特看到，这一丑闻不会危及运通在旅行支票或是信用卡上的特许地位。所以，他没有理会企业的资产负债表，而是看到了运通由于特许权而建立起来的稳固地位，进而大胆买入其股票，成为巴菲特投资生涯中最为成功的交易之一。

如果你理解了所谓“特许型”企业，你便不难从成千上万只股票中将它们找出来，如果你恰好以一个合适的价格买入，并打算长期持有的话，那你的投资几乎是零风险的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 巴菲特喜欢有相对优势的企业

## 相对优势

巴菲特一直在追寻那些能为其投资带来高报酬的企业，他发现对于一个企业来说，要想拥有持续的高报酬，就得具有长期的相对优势。所以，他投资的公司大多具有相对优势。




## 大宗产品




巴菲特把那些不具有吸引力的产品称为"大宗产品"，这一类产品没有明显特征，很容易被竞争对手跟进。瓦斯、小麦、木材等是有代表性的"大宗产品"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 占领战略上的核心竞争优势

我们只要简单地分析一下世界500强企业，就会发现几乎无一不是在技术诀窍、创新能力、管理模式、市场网络、品牌形象、顾客服务等方面具有核心竞争力。而核心竞争力正是这些公司在战略上的核心竞争优势，这种战略上的核心竞争优势使其在所属产业内取得巨大成功，成为股票市场上的超级明星企业。

## 你的投资对象具备核心竞争力吗

分析企业的核心竞争力，可以帮助我们在纷繁复杂的证券市场上，更清晰、更快速地发现和认识我们的投资对象，为你的投资决策增添一件实用的工具。

那么，什么是企业的核心竞争力呢?

著名的麦肯锡管理咨询公司认为：核心竞争力是指不管一个企业在结构上有没有竞争优势，只要它在少数技能或者知识领域出类拔萃，就可以实现成功。

从这个定义，我们可以把企业的核心竞争力分为3种基本类型：

基本类型一：市场渠道能力。指推动企业更加接近消费者或市场的能力，主要包括品牌拓展管理、市场营销、分销渠道、后勤和技术支持等方面的能力。

基本类型二：整合能力。指使企业更快、更加灵活地或更加优质地生产产品或提供服务的能力，主要包括质量、产品周期和即时生产与库存管理等方面的能力。

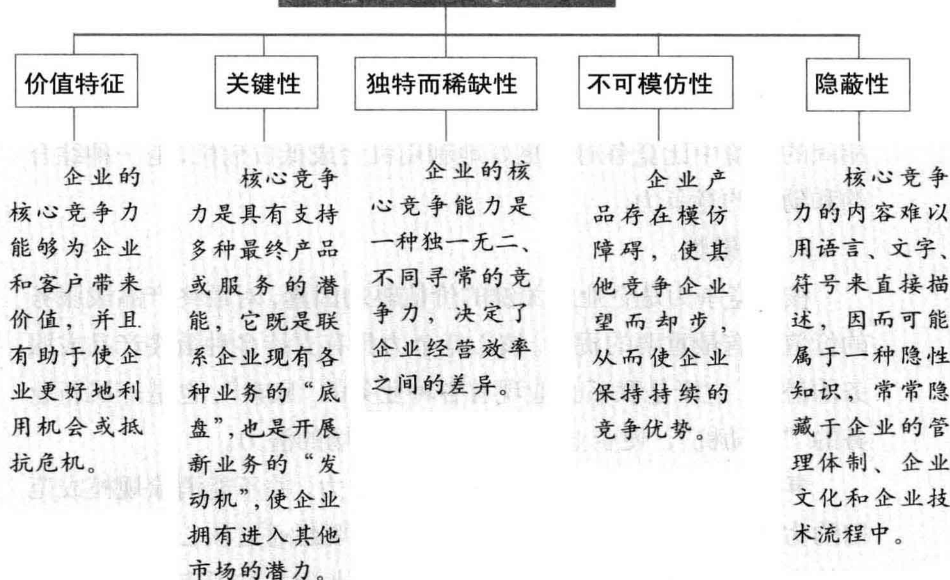
基本类型三：功能性能力。指企业通过提供具有差异性功能的产品或服务，为消费者创造的差异性价值的能力。

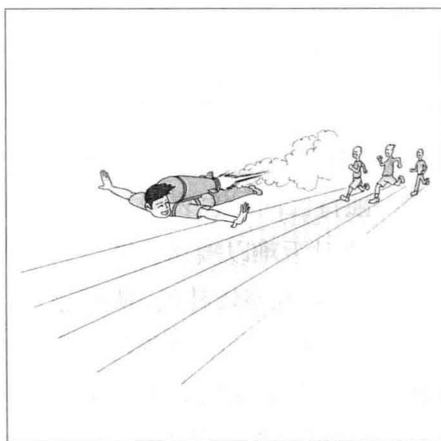
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

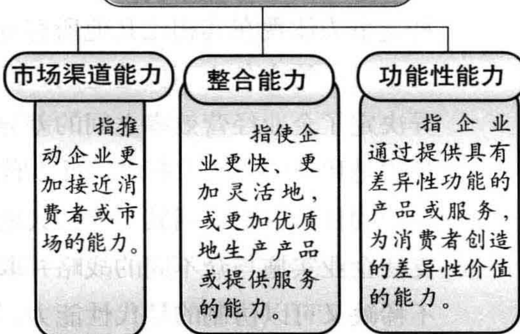


# 评判一个企业的核心竞争力

分析企业的核心竞争力，可以帮助我们在纷繁复杂的证券市场上，更清晰、更快速地发现和认识我们的投资对象，为你的投资决策增添一件实用的工具。我们可以从5个方面来评判企业的核心竞争力。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



企业的核心竞争力可以在以下5个方面表现出它的基本特征：

**1．价值特征。**

企业的核心竞争力能够为企业和客户带来价值。

由于核心竞争力是一家企业持续竞争优势的源泉，因此，核心竞争力的价值特性，表现在3个方面：（1）创造消费者价值的能力。核心竞争力通过创造符合市场需求的产品来实现顾客所特别注重的价值，比竞争对手为顾客提供更多的价值。（2）创造企业价值的能力。核心竞争力在企业创造价值差异和成本差异方面具有核心地位，能显著提高企业的赢利能力。可以使企业以比竞争对手更低的成本满足顾客的需求，同时核心竞争力能够为公司创造更多的价值增值。（3）利用机会或抵抗危机的能力。核心竞争力的价值使企业能够在相同的环境中比竞争对手更好地利用机会或抵抗危机，是一种综合的和动态的竞争力。

**2．关键性。**

核心竞争力是企业最关键的价值驱动因素，对最终产品或服务的价值具有最重要的贡献。核心竞争力具有支持多种最终产品或服务的潜能，它既是联系企业现有各种业务的“底盘”，也是开展新业务的“发动机”，使企业拥有进入其他市场的潜力。

事实上，选择侧重于一两项具体竞争力，并不能消除规模或范围的劣势，也不能弥补其他领域的不足。要想通过核心竞争力导向型的战略取胜，该核心竞争力必须比该行业相关的所有战略因素都更为重要，比如结构性优势或者获取廉价资源的能力就属于这种强大的核心竞争力。

**3．独特而稀缺性。**

企业的核心竞争能力是一种独一无二，不同寻常的竞争力，这种竞争力体现在其相比其他所有竞争对手更加卓越。核心竞争力相对于对手的竞争力不仅是超出，而且是远远超出。核心竞争力的差异决定了企业经营效率之间的差异。这种独特性同时也表明核心竞争力是稀缺的，很难形成，而且形成后其他对手难以模仿。核心竞争力的独特性也表明其不能被其他一般性能力所等效替代，从而能支持企业实施与众不同的战略并取得竞争优势。但如果存在其他既不稀缺又可以仿制的替代性能力，使其他现有和潜在的竞争对手用以实施相似的战略，那么企业的竞争优势将很快削弱甚至消失。

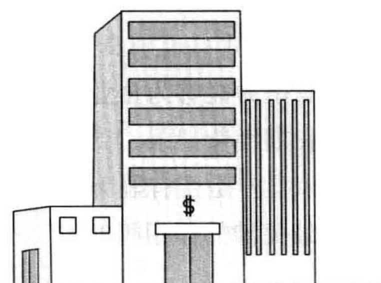
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 巴菲特对明星企业的投资

巴菲特对于投资的企业非常谨慎，但他对那些具有真正核心竞争力的超级明星企业钟爱有加，他相信这些企业能真正为企业和客户带来价值。

### 巴菲特 1977～2003 年对明星企业的长期投资

| 公司 | 持有年限 | 持股数(股) | 成本(百万美元) | 市值(百万美元) | 投资收益率(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 《华盛顿邮报》 | 30 | 1727765 | 11.00 | 1367.00 | 12327.27 |
| 沃尔特·迪斯尼公司 | 21 | 51202242 | 281.00 | 1536.00 | 446.62 |
| 政府雇员保险公司 | 19 | 34250000 | 45.70 | 2393.20 | 5136.76 |
| 可口可乐公司 | 16 | 200000000 | 1299.00 | 10150.00 | 681.37 |
| 富国银行 | 14 | 56488380 | 463.00 | 3324.00 | 617.93 |
| 吉列公司 | 13 | 96000000 | 600.00 | 3526.00 | 487.67 |
| 联邦住房贷款抵押 | 12 | 59559300 | 294.00 | 2803.00 | 853.40 |
| 美国运通公司 | 10 | 151610700 | 1470.00 | 7312.00 | 397.41 |



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**4．不可模仿性。**

企业的核心竞争力不可模仿。竞争对手在仿制企业的核心竞争力时会面临成本劣势或资源劣势，这使具备核心竞争力的企业具有了持续的竞争优势。核心竞争力之所以难以模仿，主要原因是存在模仿障碍，使其他竞争企业望而却步，从而使企业保持持续的竞争优势。

**5．隐蔽性。**

核心竞争力也会表现在企业的独特技术、操作技能、诀窍，以及组织管理和企业文件等方面，其内容难以用语言、文字、符号来直接描述，因而可能会是一种隐性知识。这种隐性知识对于外界甚至企业自身都是模糊的，常常隐藏于企业的管理体制、企业文化和企业技术流程中，并且分散在不同的部门或个人手中。

## ■ 它是真正的“明星企业”吗

巴菲特在投资中，对那些具有真正核心竞争力的超级明星企业钟爱有加，是因为这些企业能真正为企业和客户带来价值。身为投资者，要认清企业的本质，就必须去认真分析你的投资对象，检验它是否为企业和客户带来真正的价值，从而认清它是否具备核心竞争力。

**1．该企业的核心竞争力能够为企业和客户创造价值。**

我们可以通过考虑企业产品或服务的差异性，来分析该企业的核心竞争力是否对企业超出平均水平的价值增值具有重要的贡献？数据可以从该企业历年来的价值增值中获得。

**2．该企业的核心竞争力能够为客户创造特别的价值。**

从消费者的角度，分析企业是否带给客户所看重的价值，或者带给客户最大的价值增值，就必须弄清楚如下问题：消费者愿意付钱换取的究竟是什么？消费者为什么愿意为某些产品或服务付更多的钱？哪些价值因素对消费者最为重要，并对实际售价最有贡献？经过如此分析，可以初步识别出那些能够真正打动消费者的核心竞争力。

**3.该企业的核心竞争力能够为企业创造特别的价值。**

通过分析企业的长期经营记录，我们能否确定：该企业能否更好地利用机会或抵抗风险？是否有显著的赢利能力？核心竞争力在企业价值创造中具有最关键的作用吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 寻找值得你信赖的公司



巴菲特的价值投资要求投资者以经营者或企业主的心态选择投资对象，那么对经营者或管理层的严格考察和评估，就显得尤为重要。因为，很多企业都披有华丽的外衣，普通投资者通常会被这些华丽的外衣所蒙蔽。身为价值投资者应该认真考察企业管理层，透过企业外表美丽的光环，去认识企业实质，发现值得信赖的公司。

## 把资金投向你信赖的公司

在巴菲特看来，对管理层的考察具有举足轻重的作用。他建议投资者要认真考察管理层的所作所为，并从中发掘出对自己有用的信息。因为企业管理层是统筹全局的组织或个人，如果管理层不能从全局着眼来制定和实施政策，不是理性和诚实的，那么这家公司的前途就充满了变数。投资这样的公司，你的资金就好比放在大街上，随时都有失去的可能。

考察管理层还具有另外一个特别的作用，那就是能起到某种“预警”作用。如果企业存在某种问题，这些问题往往会在财务报告中表现出来，或是在金融市场上暴露之前，在管理工作中就已经暴露出来了。

身为投资人，尤其是价值投资者，考察管理层是你必须做的工作。如果你能做到对企业及其管理者进行数年的跟踪考察，那么你得到的印象往往与事实较为接近，从而降低了投资的风险。

巴菲特在投资前，对管理层的考察近乎到了苛刻的程度，这是大多数投资者很难做到的细活。即便是华尔街那些掌控数亿美元的股票经济人，也不会像巴菲特那样对管理层进行深入细致的调查，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



更不用说一般的投资者了。这或许就是这个世界上只有一个巴菲特的原因吧。

根据巴菲特的经验，衡量一项投资是否成功，必须考量两点：一是管理层是否能够得到肯定的评估；二是管理层是否能够被充分信赖，是否能真正地为投资者的利益着想，并与股东保持着畅通的沟通管道，使收益能够从企业转入到投资者手中，而不是被其据为己有。

## 经营者是否理性思考

巴菲特认为优秀的经营者是那些行事理智、善于理性思考和对股东诚实的人。如果你投资的公司，其管理者符合这3个条件，你大可放心将资金投向该企业。

最能判断经营者是否理性思考，有一点很重要，就是看他对待盈余的分配方式。

如果一家企业的资本产生了高额的回报，而这些收益不能以高比率进行再投资时，管理者在对待这些收益时所采取的方法，将会直接反映出他们是否真正在为股东着想。巴菲特认为，这就是考验经营者的想法是否理智的时候。一般说来，管理者此时可能采取的措施有：继续扩大规模，进行低于平均收益率的再投资；投资其他事业以获得成长机会；将手头上持有的现金还给股东，让他们有机会选择那些能够产生更大回报的地方。

选择再投资的经营者如果无法正确评估公司所处的状况，往往会造成浪费。所以就这一点而言，采取这种方式并不能算是理智的。

对于选择投资其他事业的经营者，巴菲特同样抱持怀疑的态度。因为如果将盈余投资自己不擅长的事业，往往成功的概率不大，因为超出了企业自身的能力圈，这样做，会损及股东权益。

巴菲特认为，选择将现金还给股东的经营者，才是最理智的行为。因为，当公司已经无法再创造令股东满意的利润时，把现金还给股东，这才是就股东利益最大化考量之下所做的合理行为。

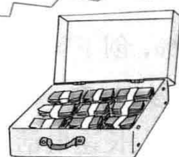
## 经营者是否诚实可靠

前面我们讲过，应把购买股票视为持有企业的一部分。我们就

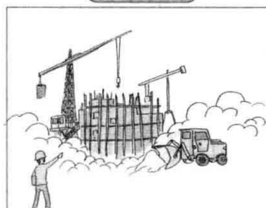
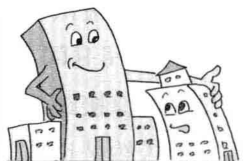
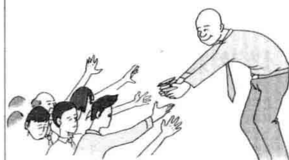
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 关注企业如何使用剩余的资金

如果一家企业的资本产生了高额的回报，而这些收益不能以高比率进行再投资时，管理者在对待这些收益时所采取的方法，将会直接反映出他们是否真正在为股东着想。巴菲特认为，这就是考验经营者的想法是否理智的时候。



经营者对待盈余资金的方式

| 方式 1 | 方式 2 | 方式 3 |
|---|---|---|
|  继续扩大规模，进行低于平均收益率的再投资。 |  投资其他事业以获得成长机会。 |  把资金交还给股东。 |

**巴菲特对方式 1 的评价** → 不理智，因为经营者可能无法正确评估公司所处的状况，往往会造成浪费。

**巴菲特对方式 2 的评价** → 不理智，因为如果将盈余投资于企业不擅长的领域，成功率不大。这样做，会损害股东权益。

**巴菲特对方式 3 的评价** → 理智，在企业已经无法再创造令股东满意的利润时，把现金还给股东才是为股东利益最大化的考虑。




只有当一个企业的经营者全心全意为股东着想时，他才能开始得到股东的信任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有必要事先了解管理该企业的经营者是个什么样的人。如果这个经营者值得信赖，我们就能安心地把钱交给他运用，并为我们带来期望的升值。

但是，并非所有的公司都会诚实对待股东。有的公司表面上看起来多么光鲜亮丽，而实际上内部充满了黑暗。这类公司不在少数。2001～2002年，美国一连串的公司丑闻让我们见证了这个世界是多么黑暗。

2001年，安然公司管理层非法从事金融交易的丑闻被曝光，安然公司的股票一天之内暴跌75%，创下美国证券市场单日下跌幅度历史之最。2001年12月2日，安然申请破产保护。

2002年6月25日，美国第二大长途电话和数据服务公司世通公司宣布：公司虚报了高达38亿美元的利润，世通公司的造假丑闻成为美国历史上最大的会计欺诈事件之一。1个月后，世通申请破产保护，总资产金额高达1070亿美元，是美国有史以来最大的破产案。

当爆出会计丑闻的安然和世通被认为只是美国企业中少数几个烂苹果的时候，美国一连串的公司丑闻在2002年接连暴露。企业假账的震荡还未消失，更大的震惊接踵而来：进行财务审计的安达信、毕马威等老牌会计事务所居然是造假的帮手；华尔街的顶级投资银行，无论是著名的美林公司还是花旗银行旗下的所罗门美邦，也滥用投资者的信任牟取自身的私利。

这些公司丑闻令人震惊，巴菲特极其厌恶这类会计丑闻事件，他曾说过为了防堵这类行为，除了重新审视会计制度，更应该追究经营者贪婪与谎言的刑事责任。

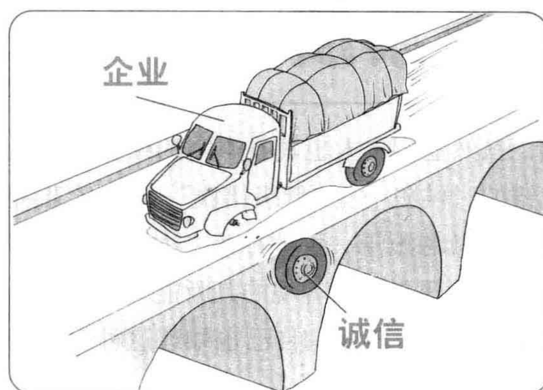
以上案例触目惊心，这些经营者的心态无异于是背叛股东。可以想见，曾经投资过这些公司的股民遭受了多么大的损失。因此，巴菲特始终认为经营者的诚实甚于一切。

由此可见，考察企业管理层，寻找值得你信赖的公司，对于投资者而言，是多么的重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 如何评判经营者的综合素质

巴菲特认为一个卓越的经营者必须具备3种素质：诚信、理智和活力。同时他认为诚信这项品质最重要，因为没有诚信的理智和活力能加速毁灭一个公司。









## 评判经营者是否诚信的方法

### 是否公开了公司经营的必要的信息

- 企业的价值大约是多少？
- 偿还借款的能力是否充足？
- 企业的经营策略是否恰当？

### 出席股东大会时的表现

- 是否真心尊从股东优先的原则？
- 对于股东的提问能否真诚回答？

### 能否坦诚地检视自己的错误

- 能否正视明显对自己不利的话题？
- 是否从错误中学到珍贵的经验和教训？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 不盲从：优秀经营者的必备素质

有许多企业的管理者，虽然他们本人也具有丰富的经验与专业知识，但却往往在不应犯错的时候犯一些“低级错误”。正如巴菲特所指出的那样，管理者的这种做法源于一种被称为“法人机构的盲从行为”的力量，这种力量让管理者失去客观的判断能力，而一味去模仿其他管理者的做法，有时甚至连他们自己也知道这种行为是很不理智的。

## ■ 旅鼠式经营者——“法人机构的盲从行为”

在普通投资者看来，那些身居上市公司管理阶层的人，应该都是这个社会的精英人士。要做到理智和诚实似乎不应该是件困难的事，可是，为什么仍然有众多的经营者无法做到呢？

巴菲特很早就注意到了这种现象，他把这种现象称之为“法人机构的盲从行为”。单看这句比较专业的术语，的确比较难以理解。其实，它的含义很简单，就是“很容易或不自觉地模仿别人”。巴菲特把这类管理者比喻为“旅鼠管理者”，就好像旅鼠盲目地行动一样，企业的管理者也会自然而然地仿效他人，盲目地做出决策，而不是通过理智的思考。

这是巴菲特在长期的投资生涯中的重要发现。在未进入投资界时，他也一直以为，企业界那些经验丰富的管理者都是诚实而聪明的，而且也懂得做出理性的决策。当他踏入投资行业后，才发现身患“法人机构的盲从行为”的管理者实在太多了，企业界缺乏理智的愚蠢决策比比皆是。

模仿其他企业而导致成果不彰，甚至丧失自身特点的案例不在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 企业是否无力抵抗跟风带来的诱惑

巴菲特从长久的投资经验中发现许多经营者放弃了自己的理智思考，自然而然地仿效他人，盲目地做出愚蠢的决策，这样的管理者实在是太多了。巴菲特认为在投资之前一定要认真判断这些企业的经营者是否存在盲从行为。

**“法人机构的盲从行为”的5个特征**

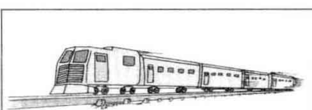
- 企业拒绝改变目前的运作方向。
- 经营者甚至是不可抗拒地把资金全部投到企业并购中去。
- 经营者总是跟竞争企业比较，结果是在不知不觉地模仿对方。
- 无论经营者做出什么决策，总有下属提供详尽的调查报告、策略研究将经营者的决策予以合理化。
- 几乎所有的经营者都自信自己是这个行业里能力最强的人。

“法人机构的盲从行为”的实例




一家规模不大的厨具生产企业，有一天老板突然在会上宣布，公司打算投资200万，生产一种新型厨具，他已测算过，新产品的投资回报率可以达到18%。于是，项目部就紧锣密鼓地拿出了《项目评估报告》，投资回报率刚好就在18.1%。而事实上，这项投资是失败的。项目部之所以拿出18.1%的数据，为的是将他们那充满自信的老板的决策合理化。

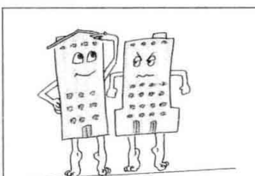
**企业陷入机械模仿的泥潭的原因**



无力改变原来的路线



有钱就想把它花掉



不由自主跟同行比较



经营者对自己的能力过于自信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



少数。为什么聪明而优秀的经营者，会因为"法人机构的盲从行为"而失去理性，从而给企业和股东带来损害呢？

巴菲特将"法人机构的盲从行为"总结为5点：企业拒绝改变目前的运作方向；经营者甚至是不可抗拒地把资金全部投到企业并购中去；经营者总是跟竞争企业比较，只要觉得对方的某些管理手段、营销措施看起来不错，就采取相同或类似的做法，在不知不觉中陷入模仿对方的地步；无论经营者做出什么决策，即使是错误的决策，总有下属提供详尽的调查报告、策略研究积极回应，将经营者的决策予以合理化；几乎所有的经营者都自信自己是这个行业里能力最强的人。

事实上，"法人机构的盲从行为"并不鲜见，你身边就不乏这样的例子。比如在国内一家规模不大的厨具生产企业，有一天，老板突然在会上宣布，公司打算投资200万，生产一种新型厨具。他已测算过，新产品的投资回报率可以达到18%。于是，项目部就紧锣密鼓地拿出了《项目评估报告》，投资回报率刚好就在18.1%。而事实上，这项投资是失败的。项目部之所以拿出18.1%的数据，为的是将他们那充满自信的老板的决策合理化。

拒绝改变现状，不愿去适应快速的社会变革的企业随处可见。管理层为什么不愿意或者畏惧进行变革呢？巴菲特认为有3个理由：

理由1：大多数的管理者不能够控制他们做事的欲望。这种欲望如同甲亢病人一样，饥饿感时刻伴随着他们，只要见到食物，就想一吞为快，而管理者的这种极度活跃的行为，通常在并购其他企业时得到宣泄。

理由2：大多数的管理者常常会和同行业及其他产业的公司比较彼此之间的销售收入、盈余状况和薪酬水平。这样的比较也会引发公司管理者的极度活动行为。

理由3：大多数的管理者过于自信。

有着"法人机构的盲从行为"的管理阶层之所以不愿意改变目前的营运状况，是因为这些企业目前的经营方式还能够产生效益，即使处于行业平均水平之下，也不愿意去冒险改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 经营者该如何把盈余还给股东

企业将盈余还给股东有两种可行的做法：增加配发现金股利；执行买库藏股。

## 方法一：增加配发股利

增加配发股利有利于股东运用个人资产，并得以自行寻求其他投资机会。不过，这种方法不一定是最好的，因为这等于承认投资人自行处理股金可以比企业获得更高报酬率。巴菲特领导的伯克希尔公司几乎从不这样做，唯一的例外是在1985年巴菲特向股东提出的3个方案。

巴菲特提出利用盈余的3个方案

- 方案一：和之前一样把盈余全数用于再投资，不配发股利。
- 方案二：将5%～10%的盈余用于配发股利。
- 方案三：按照其他美国企业的模式，把盈余的40%～50%用于配发股利。

九成股东选择方案一



## 方法二：执行买库藏股

买库藏股是指企业用盈余的资金把在外的股份买回来，使平均每股的价值得到提升，这对于股东是有利的。




这种做法相当合理，但除了在伯克希尔的股价比我们感兴趣的其他公司的股价还被低估的时候，我是不会这么做的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 经营者能否战胜模仿的诱惑

仿效在企业界更是一种随处可见的“法人机构的盲从行为”，甚至有的管理层会不经过大脑就去仿效别人。比如，一家新公司开张了，要制定经营策略时，他们会把同行业中其他几家公司的经营策略拿来参考。发现好几家公司的营运模式相同，那么新公司的行政总裁也会认为，我们的公司采取相同的模式也一定可行。巴菲特指出，并不是唯利是图或愚蠢的行为使得这些公司失败，这都是“法人机构的盲从行为”的压迫性力量所致。

巴菲特曾在圣母大学演讲时，向学生们展示了一份列有37家投资失败的银行机构的名单。他解释说，尽管纽约股票市场的交易量增长了15倍，可这些机构还是失败了。这些机构的主管同样拥有非常高的智商，他们同样工作勤勉，对成功也很渴望。可他们为什么会失败呢？答案只有一个，那都是因为同业之间不择大脑的仿效行为所致。

巴菲特给予高度评价的经营者，是那些理智，对股东诚实而且能避免“盲从”的人。

GEICO公司的负责人伯恩就是巴菲特发现的一个典型。20世纪70年代后期，美国保险市场竞争异常激烈，大多数保险公司在收益降低，甚至赔钱的情况下，为了占据市场份额，不惜降低保费。但是伯恩拒绝遵循这样的市场趋势，仍然保持盖可公司的保险价格不变，最后赢得了这场竞争。

身为普通的投资者，我们也许无法从企业的日常管理中来洞悉其管理的价值与效用，但当企业处在十字路口时管理者所做的决策，却能给我们相当的启迪。我们能够借此分辨出，哪些管理者是值得信赖的，哪些是令人失望的。

巴菲特认为，管理者最为重要的素质之一，就是能够抵制“法人机构的盲从行为”的力量，自始至终保持独立思考，这样的管理者才是值得信赖的管理者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第五章

# 4个关键数据透视企业内在价值

巴菲特的投资策略并不是空洞和毫无依据的。他的分析手段建立在如何解读资产负债表、损益表及现金流量表上，从中挖掘出一系列能真实反映企业内在价值的数据。例如，股东权益报酬率、营业利润率、所有者收益等，并以此作为他对投资标的进行财务分析的基准。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 财务报表与股东权益报酬率

巴菲特的投资策略并不是空洞和毫无依据的，他的分析手段建立在如何解读资产负债表、损益表及现金流量表上，从中挖掘出一系列能真实反映企业内在价值的数据，例如，股东权益报酬率、营业利润率、所有者收益等，并以此作为他对投资标的进行财务分析的基准。

## 发掘股东权益报酬率高的公司

巴菲特在分析企业时，尤其重视财务内容，通过分析营业收入和净利润等相关的财务数字，来衡量该企业是否值得投资。他是如何从财务报表中挖掘这些衡量标准的呢？

我们先来了解一下企业财务报表。企业财务报表是由资产负债表、损益表、现金流量表三者组合而成的。

资产负债表反映的是企业在某个时期内，其资产、负债、股东权益等明细一览表；损益表反映的是企业在一个时期内创造收益的情况，透过“营业收入－成本＝利润”的方式呈现，通俗一点讲，损益表直接反映了企业赢利或是亏损的多少；至于现金流量表，则反映的是企业在一个时期内现金的出入状况，以“收入－支出＝盈余”的方式来表现。

股东权益报酬率（ROE），是巴菲特考察企业的核心指标。巴菲特重视的股东权益报酬率到底是什么呢？简单地说，就是用来衡量企业运用股东的资本，为股东创造利益的一种指标。

股东权益报酬率又称为净值报酬率，指普通股投资者获得的投资报酬率。

为了计算股东权益报酬率，我们必须从资产负债表与损益表里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 重视企业的股东权益报酬率

股东权益报酬率又称为净值报酬率，指普通股投资者获得的投资报酬率。简单地说，就是用来衡量企业运用股东的资本，为股东创造利益之效率的一种指标。它是巴菲特考察企业的核心指标！

## 计算股东权益报酬率

再看损益表的最下方有一个写着“本期税后利润”的项目，这个数字就是用来计算股东权益报酬率公式的分子。

$$ROE=\frac{本期税后利润}{股东权益}\times 100\%$$

股东权益报酬率表明普通股投资者委托公司管理人员应用其资金所获得的投资报酬，所以数值越大越好。

资产负债表右下方有一个项目叫“股东权益”。

## 对A公司与B公司的比较

假设有A、B两家上市公司的基本面都不错，但你资金有限，不知该买哪一家的股票。那么，如果你能对比一下两家公司的股东权益报酬率，你就清楚应该购买哪一家公司的股票了。

| | 公司A | 公司B |
|---|---|---|
| 资产 | 1000亿元 | 1200亿元 |
| 负债 | 300亿元 | 300亿元 |
| 股东权益 | 700亿元 | 900亿元 |
| 税后利润 | 140亿元 | 60亿元 |
| 股东权益报酬率 | 20% | 6.7% |

A公司的股东权益报酬率是B公司的3倍多。依我看来，投资A公司收益更高，资本会更安全。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



各取一个数字出来。

首先，请看资产负债表右下方有一个项目叫“股东权益”，股东权益或股票净值、普通股账面价值或资本净值，是公司股本、公积金、留存收益等的总和，这个数字就是用来计算股东权益报酬率公式的分母。接着，我们再看损益表的最下方有一个写着“本期税后利润”的项目，这个数字就是用来计算股东权益报酬率公式的分子。

股东权益报酬率的计算公式如下：

股东权益报酬率=（税后利润－优先股股息）÷（股东权益）×100%

只要记住这个公式，就可以算出各类公司的股东权益报酬率了。

股东权益报酬率表明普通股投资者委托公司管理人员应用其资金所获得的投资报酬，所以数值越大越好。

为什么要选择股东权益报酬率高的公司呢？道理很简单，如同你在银行存钱一样，你一定会选择存款利率较高的那一家吧。股票投资也是相同的道理，只要企业能有效运用股东投入的资本，投资人就能进一步获得更大的报酬。而股东权益报酬率就是用来判断这一点的指标。

为了充分说明ROE指标的重要性，我们假设有A、B两家上市公司的基本面都不错，也有产业吸引力和竞争优势，但你资金有限，正困扰不知该买哪一家的股票。那么，让我们对比一下两家公司的股东权益报酬率，你就清楚应该购买哪家公司的股票了。

假设A公司资产有1000亿元，其中负债300亿元、股东权益700亿元，税后利润为140亿元；B公司资产有1200亿元、负债300亿元、股东权益900亿元，税后利润为60亿元。通过计算得出A公司的股东权益报酬率为20%，而B公司的股东权益报酬率仅有6.7%。

也就是说，A公司与B公司的股东权益报酬率明显差了3倍。从投资者的角度来看，当然是投资A公司收益更高，资本会更安全。

## 为什么ROE如此重要

巴菲特在选择投资对象时，ROE的底线是15%，低于这个值的企业他根本不考虑，同时还要参考企业的历史数据。为什么ROE如此重要呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 如何分析股东权益报酬率

巴菲特认为，如果ROE指标具有长期稳定性，可以较好地反映出公司（或者说管理层）的长期赢利能力。他提醒投资者，有几点是必须加以注意的。

## 坚持长期原则

光看某一年度的ROE没有用，应该推算出企业过去5～10年的ROE。ROE在10年间都稳定维持在相当水准的公司，其未来股东权益报酬率应该能够稳定增长。

## 对比企业股价的变动

股价的上涨或下跌都会对股东权益报酬率造成扭曲的影响。

## 看企业的主营业务

在看损益表的时候不应该只看净利，还要留意“营业外收入”。另外，分析企业是否靠出售资产或分公司、回购股票、大量计提当期减值准备等降低股东资产净值的方法，来提升ROE水平。

## 结合资产负债表

公司可以借助于高负债增加短期利润，这样做忽视了长期的财务风险，从而使ROE数字可能被高估了。

财务报表简要阅读法

- 查看主要财务数据
- 查看“重大事件说明”和“业务回顾”
- 查看股东分布情况
- 查看董事会的持股数量
- 查看投资收益和营业外收入



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






巴菲特认为，如果ROE指标具有长期稳定性，可以较好地反映出公司（或者说管理层）的长期赢利能力，它弥补了每股收益因股本变化（送股转增）使得长期数据产生波动，不利于前后对比分析的缺点。所以，他希望的是，目标公司的股东权益报酬率可以长期稳定维持在一个较高的水平。但是，在判断股东权益报酬率时，他提醒投资者，有几点是必须加以注意的。

首先，基于长期投资的原则，不要只看某一年度的ROE，应该算出企业过去5～10年来的数据。如果ROE在10年间都稳定维持在相当水准的公司，其未来股东权益报酬率应该能够稳定增长。

其次，对比企业股价的变动来分析ROE。因为股价的变化，会对股东权益报酬率造成影响。例如：即使税后利润（分子）很高，如果股价上涨会导致股东权益（分母）随之增加，这样的股东权益报酬率数字就不怎么理想了；另外，股价下跌势必造成股东权益减少，即使税后利润不多，但算出的股东权益报酬率数字却有偏高的嫌疑。

再次，要注意企业的经营利润是否主要来自于主营业务。因此，在看损益表时不应该只看净利，还要留意“营业外收入”。另外，分析企业是否靠出售资产或分公司、回购股票、大量计提当期减值准备等降低股东资产净值的方法，来提升ROE水平。只有靠主营业务赢利的提升来提高ROE的企业，才是值得投资者赞赏的。

特别要注意的是，要结合资产负债表上的负债情况来检视ROE。公司可以借助于高负债增加短期利润，这样做忽视了长期的财务风险。如果负债多，作为分母的股东权益相对就小，但利润是全部资产创造的，所以这样的ROE数字也可能被高估了。理想的投资标准是，在负债不多的情况下，企业的利润也要不低才好。

所以，投资者在选择高ROE指标的同时，要弄清楚这种高水平是怎么来的。应将股东权益报酬率（ROE）和负债比率（如资产负债率）、非经常性收益（营业外收入）、股利发放率、资本支出等财务参数指标放在一起对目标公司进行综合评估。

## 财务报表简要阅读法

按规定，上市公司必须把中期(上半年)财务报表和年度财务报表公开发表，投资者可从有关报刊上获得上市公司的中期和年度财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务报表。

阅读和分析财务报表虽然是了解上市公司业绩和前景最可靠的手段，但对于一般投资者来说，又是一件非常枯燥繁杂的工作。比较实用的分析方法，是查阅和比较下列几项内容：

1. 查看主要财务数据。

（1）主营业务同比指标：主营业务是公司的支柱，是一项重要指标。上升幅度超过20%的，表明成长性良好，下降幅度超过20%的，说明主营业务滑坡。

（2）净利润同比指标：这项指标也是重点查看对象。此项指标超过20%，一般是成长性好的公司，可作为重点观察对象。

（3）查看合并利润及利润分配表：凡是净利润与主营利润同步增长的，可视为好公司。如果净利润同比增长20%，而主营业务收入出现滑坡，说明利润增长主要依靠主营业务以外的收入，应查明收入来源，确认其是否形成了新的利润增长点，以判断公司未来的发展前景。

（4）主营业务利润率：主营业务利润率＝（主营业务利润÷主营业务收入）×100%。这个公式主要反映了公司在该主营业务领域的获利能力，必要时可用这项指标作同行业中不同公司间获利能力的比较。

2. 查看“重大事件说明”和“业务回顾”。

这些栏目中经常有一些信息，预示公司在建项目及其利润估算的利润增长潜力，值得分析验证。

3. 查看股东分布情况。

从公司公布的十大股东所持股份数，如果股东中有不少个人大户，这只股票的炒作气氛将会较浓。

4. 查看董事会的持股数量。

董事长和总经理持股较多的股票，股价直接牵扯他们的个人利益，公司的业绩一般都比较好；相反，如果董事长和总经理几乎没有持股，就应慎重考虑是否投资这家公司，以免造成损失。

5. 查看投资收益和营业外收入。

一般来说，投资利润来源单一的公司比较可信，多元化经营未必产生多元化的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 决定企业效率的营业利润率

巴菲特在选择投资标的时，除了严格考核企业的ROE指标外，还非常注重对企业的营业利润率的考核。营业利润率直接反映的是企业的赢利能力，同时，营业利润率和股东权益报酬率又有着千丝万缕的联系。接下来，让我们看看巴菲特是如何从企业的营业利润率来评估投资对象的。

## ■ 营业利润率——企业的获利能力

我们先来了解一下营业利润率的概念。营业利润率用来检视营业收入（销售收入）究竟为公司创造出多少营业利益。就是指公司营业利润与营业收入的比值，表明每100元营业收入获得的收益。可以由下面这个公式计算得知：

营业利润率 =（营业利润 ÷ 营业收入）× 100%

一般认为得出的数值越大，就说明公司获利的能力越强。而营业收入及营业利润等数值则可以在损益表上找到。

接着，让我们看看营业收入与营业利润之间的关系。

营业收入指的是企业销售产品和服务所得的销售总额。假设你正经营一家蛋糕店，如果这个月卖出了300个100元的蛋糕，那么，你的营业收入就是30000元。

营业利润则是从营业收入中扣除“营业成本”与“营业费用”之后的剩余利益。

什么是营业成本呢？营业成本是制造商品必须花费的成本，以你的蛋糕店的例子来看，就是你制作蛋糕必须购买的食品材料的金额。假如你这个月制作的这100个蛋糕用了50斤面粉、20斤奶油、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 重视企业的营业利润率

营业利润率用来检视营业收入(销售收入)究竟为公司创造出多少营业利益。就是指公司营业利润与营业收入的比值，表明每100元营业收入获得的收益。巴菲特极其注重企业的营业利润率，他无法容忍那些大肆浪费成本的经营者。

## 计算营业利润率

$$营业利润率 = \frac{营业利润}{营业收入} \times 100\%$$

营业利润率越大，企业的本业获利能力就越好。




| 损益表 |
|---|
| 营业收入 |
| 营业成本 |
| 营业费用 |
| 营业利润 |
| 营业外损益 |
| …… |

## 营业收入与营业利润的关系

这是销售产品与劳务所得的销售收入

只有降低营业成本和营业费用才能提升营业利润

营业收入－营业成本－营业费用＝营业利润

包括产品的制造成本和进货成本

销售产品时花费的成本及活动费用

我历来对于那些能够控制成本并提高营业利润的经营者给予最高的尊敬。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





10斤糖等，总共花费了10000元，这10000元就是营业成本。

营业费用则是企业为了维持营运必须花费的成本，比如你的蛋糕店铺每月支付的租金和员工工资等项目的总花费。假设租金为5000元、员工工资6000元、其他1000元，合计为12000元，这就是营业费用。

而从营业收入中扣除这两项费用之后所得的数字就是营业利润。那么，你这个月的营业利润就是8000元。

现在我们清楚了与营业利润率相关的财务知识，接下来我们来实际计算一下蛋糕店的营业利润率。由前可知，营业利润率是营业利润除以营业收入的百分比。即8000 ÷ 30000 × 100%=26.7%，也就是说每100元的销售收入可以创造26.7元的利润（税前利润）。由此可见，一个企业的营业利润率越高，它的获利能力也越强。一般说来，作为投资者，评估你的投资标的时，当然是营业利润率越高越好。

## ■ 发掘营业利润率高的公司

巴菲特之所以会选择营业利润率这个数字当做投资判断的基准，就是因为营业利润率是用来检视营业收入究竟为公司创造出多少营业利益的。通过了解前面所介绍的财务常识，我们可以看到，想要提升营业利润率，就必须让营业收入增加，或者降低营业成本和营业费用。如果能在增加营业收入的同时又降低这两项费用，营业利润率就可以进一步获得提升。由此可见，降低营业成本和营业费用对于每一个企业来说，都显得非常重要。

我们在平时的工作中，也常常听到“从这个月起，我们要努力节约成本，增收节支”之类的话。这话似乎没什么错，但在巴菲特看来，这类管理者还不是优秀的管理者。他认为的优秀管理者，是从来不把节约成本当成口号的，或是一时兴起之事。他曾说过：“每当我听到某公司正在实施利节成本的新闻时，我会认为这个公司对成本的了解还不够清楚。节约成本不是一蹴而就的事，就像我们早上醒来时不需要下定决心说：‘好，现在开始呼吸吧！’优秀的经理人也不用在某一天突然表达：‘好，今天开始降低成本吧！’”

巴菲特对于成本的管控相当严格，无论何时他都在思考创造每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 营业利润率高是关键

## 投资营业利润率高的公司

巴菲特选择营业利润率这个数字当成投资判断的基准，这一点可以通过他的一些言论和行动来证明。

每当我听到某公司正在实施节约成本的新闻时，我会认为这个公司对成本的了解还不够清楚。节约成本不是一蹴而就的事，就像我们早上醒来时不需要下定决心说："好，现在开始呼吸吧！"优秀的经理人也不用在某一天突然表达："好，今天开始降低成本吧！"



如果跟获利相同但营业费用占营业利益10%的公司比较看看这个数字，这意味着那些公司的股东因为多余的营业费用而丧失了9%的应得利益。

巴菲特选择投资的公司，其经营者为公司创下了辉煌的收益，仍然不遗余力地利节成本。巴菲特领导的伯克希尔公司也一样，全公司不到10个人，甚至连法律部门和公关部门都没有。简练的机构和人员使伯克希尔的营业费用只占营业利润的1%不到。

## ROE与营业利润率的关系

巴菲特把净利润同比增长率看做是反映公司发展潜力与发展后劲的第一指标。右边是他对ROE与营业利润率之间关系的把握。

| ROE | 利润增加率 |
|---|---|
| 15% | 17.65% |
| 20% | 25% |
| 25% | 33.3% |

## 参考各行业的平均营利率

巴菲特提醒投资者，在做投资分析时，营业利润率也会因产业不同而有很大的差异，所以应该避免单凭数字判断企业的好坏。

| 行业 | 平均营利率(%) |
|---|---|
| 金融业 | 18.7 |
| 软件业 | 26.8 |
| 文化体育、娱乐业（主营业务） | 25.1 |
| 城市公共交通业 | 1.76 |
| 水生产和供应业 | -8.2 |
| 电信和其他信息传输服务业 | 33.6 |
| 制药业 | 23 |
| 烟草业（主营业务） | 18.1 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1元营业收入的合理成本应该是多少。巴菲特投资的公司，其经营者都是抹布补了又补、省到不能再省的人。譬如富国银行的董事长、美国运通的总裁都是这样的经营者，即便他们为公司创下了辉煌的收益，仍然不遗余力地节约成本。巴菲特领导的伯克希尔公司也一样，全公司不到10个人，甚至连法律部门和公关部门都没有。简练的机构和人员使伯克希尔的营业费用只占营业利润的1%不到。

正如巴菲特所说："如果跟获利相同但营业费用占营业利润10%的公司比较看看这个数字，这意味着那些公司的股东因为多余的营业费用而丧失了9%的应得利益。"

那么，我们打算投资的企业，其营业费用怎么样呢？所以，我们必须仔细看看损益表。

巴菲特提醒投资者，在做投资分析时，营业利润率也会因产业不同而有很大的差异，所以应该避免单凭数字判断企业的好坏。重要的是，企业还必须尽可能与同行业的竞争对手，还有业界的平均值交叉对比。

此外，由于营业利润率和股东权益报酬率有着密切的关系，巴菲特还要分析净利润同比增长率。净利润同比增长率是反映公司发展潜力与发展后劲的第一指标。在相同的市场环境下，有的公司稳步发展，有的却停步不前甚至一路倒退，投资者选定净利润同比增长率高的公司是规避风险，寻求获利最为稳妥的一步。

要维持长期高水平的ROE并不容易。如果管理层想要长期维持15%的ROE，那么他们只要每年以17.65%的速度增加净利润就可以了；要维持20%的ROE，净利润的增长速度应达到25%；而如果管理层希望在今后5年里都保持25%的高水平ROE，那么就要想办法使净利润每年增长33.3%，才能达到这个目标。我们知道，连续5年净利润平均复合增长30%以上并不是很容易的事情，这需要管理层和企业有很强的赢利能力，并且最好能处于行业的景气周期中。所以，我们很好理解，为什么巴菲特总是要选择具备高股东权益报酬率的公司。选择高股东权益报酬率的公司很少会亏损，通常高ROE一定伴随着强劲的赢利成长，而这种强劲的增长最终将反映在企业的内在价值和股价上面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 反映企业真实价值的“所有者收益”



巴菲特对那些采用现金流量贴现模型来评估企业价值的投资者特别告诫：“现金流量不是评估公司价值的完美工具，还会经常误导投资者。对那些初始投资高而后续投资少的公司，如房地产、油气行业等公司，现金流量是一个合适的方法，但对那些需要持续投资的公司，比如制造业，仅用现金流量的方法无法正确评估公司的价值。”

## ■ 传统的现金流量评估方法

既然巴菲特告诫我们用现金流量的评估方法并不科学，那么他用的又是什么方法呢？巴菲特创造了一个相对更为准确的方法——所有者收益。我们在本节中重点讨论一下所有者收益与现金流量的区别，以及如何发掘所有者收益高的企业。

为了让读者理解所有者收益，我们先来了解一下什么是现金流量。

现金流量用来表示企业的“金钱流向”。前面我们学习过，通过对损益表中的“营业收入－营业成本”，我们可以得知“企业究竟能产生多少利益”；而通过对现金流量表中的“现金收入－现金支出”，我们就可以得知“企业还有多少现金”。

现金流量到底有什么重要性呢？我们在平日里的财经新闻中，经常看到某知名企业因资金链断裂而陷入破产倒闭境地的新闻报道。这些因资金短缺而破产的企业，有的在损益表中还显示有高额的利润，但实际上却因现金短缺而无法维持经营。

这种情况是什么原因造成的呢？我们举一个常见的例子。有的企业为了赚取更多的利润，会大量进货，由于加大了进货与库存，相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



应地就挤占了大量的现金。但很多时候，企业会出现商品无法如预期热卖的情况，这时，企业就会面临大量库存压力及流动资金短缺的困境。

事实上，我们并不能时刻掌握企业的经营活动，作为投资者，如果在做投资分析时，不认真地考虑这一点，或许我们就可能会把资金投向那些即将或已经陷入资金短缺的企业身上。

如何避免这种悲剧发生呢？我们从企业的现金流量表上就能识破上述状况。巴菲特提醒我们：账面有利润与实际握有现金完全是两回事。就像家庭主妇记录收支的账本一样，对企业营运而言，能够审视“实际流入的现金(收益)－花费流出的现金(支出)”之间的流动情况相当重要。

企业的现金流量分为3种：经营活动的现金流量、投资活动的现金流量与融资活动的现金流量等三大类。

传统的根据会计准则计算的现金流量数值，通常是指经营活动的现金流量，即报告收益加折旧、损耗、摊销费用及其他非现金费用。

传统的现金流量评估方法就是检视经营活动的现金流量是否为正数。如果是正数，就符合投资要求，而且越大越好。只要营业活动的现金流量持续保持正数，这就是一家可以靠本业持续创造利益的公司。(通常这个数字可以在企业的决算报表中找到，一些证券投资类的期刊杂志也会刊载。)

可是，巴菲特指出“问题的关键在于，经营活动的现金流量没有将设备投资考虑在内”。对随时都需要设备投资以维持营运的企业而言，比如制造业，如果摒除设备投资的资本性支出，那么根据会计准则计算的现金流量很可能造成高估收益。所以，如果只凭经营活动的现金流量来分析投资对象，企业本身的价值也会被高估。

巴菲特又是如何来解决这个问题的呢？

巴菲特在伯克希尔1986年年报中指出，“根据会计准则计算的现金流量并不能反映企业真实的长期自由现金流量。对某些房地产企业或其他初始支出巨大而后期支出很小的企业估值时，‘现金流量’的确可以作为一种反映收益能力的简捷方法，但对于制造业、零售业和公用事业这类企业毫无意义，因为这类企业的年均资本性支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 检视企业经营情况的现金流量

现金流量指的是企业的"金钱流向"。简单说是透过损益表得知企业能产生的利益，透过现金流量表得知企业手头上的现金量。现金流量能够解释有的企业的损益表上显示出高额利润，但实际上企业正处于现金短缺的窘境。一般来说，现金流量分为三大类：

**营业活动的现金流量**

- 从销售产品或服务所得的收入
- 为买进产品或原材料的支出
- 管理或活动费用的支出
- 有关税收的支付等

表示主业能赚得的现金

**投资活动的现金流量**

- 买卖有价证券的收入或支出
- 买卖固定资产的收入或支出

表示主业赚来的现金的用途

**融资活动的现金流量**

- 从借款中得到的收入
- 偿还借款的支出
- 发行股票得到的收入
- 发放股利的支出等

表示资金在筹措与偿还中的动向

投资者需检视经营活动的现金流量是否为正数。如果是正数，数目越大就可能越符合投资要求。

## 现金流量的缺陷

经营活动的现金流量没有将设备投资考虑在内，如果只凭经营活动的现金流量来分析投资对象，企业本身的价值会被高估。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



出总是很大，如果不持续增加诸如设备、厂房等资本性支出，他们很可能在不久的将来就会惨遭淘汰。”

他提出“所有者收益”才是计算自由现金流量的正确方法，这个方法与根据会计准则计算的现金流量最大的不同是，包括了企业为维护长期竞争优势地位而花费的资本性支出。

## 发掘所有者收益高的公司

巴菲特提出的“所有者收益”的具体计算方法是，将净利加上折旧、耗损和分期摊销的费用，然后减去企业用以维持其生产和销售量的资本支出。由计算得知的数据，当然是越高越好。而该数值在未来是否能够持续保持正数，则成了巴菲特的投资基准之一。

那么，究竟哪些公司的所有者收益表现是比较优异的呢？必须花费大笔设备投资金额的航空业及汽车业，该数值都有偏低的现象。而像可口可乐这样的企业，因为不需要巨额的设备投资，所以所有者收益则维持在相当高的水准。1973年其所有者收益才15200万美元，但到了1980年就增加到26200万美元，以年增长率8%的幅度成长；而1981～1988年间，则增加到82800万美元，以年增长率18%的幅度成长。随着所有者收益的不断增长，其股价也随之不断攀升。

然而，实际上计算所有者收益可能会相当麻烦。正如巴菲特所言：“由于企业为维护长期竞争优势地位的年平均资本性支出必定只能是估计，而且是一种极难做出的估计，所以，所有者收益的计算相对于传统的现金流量计算方法要麻烦很多，得出的数据也不是精确的数据。但不论是对于购买股票的普通投资者，还是对于购买整个企业的经理来说，所有者收益数值相比现金流量数值，更接近真实的估值数值。我们完全同意凯恩斯的观点：我宁愿模糊的正确，也不要精准的错误。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 所有者收益反映企业的真正价值

由于现金流量存在着较大的缺陷，巴菲特创造了“所有者收益”这个概念，并认为它才是计算自由现金流量的正确方法，它与根据会计准则计算的现金流量最大的不同在于，包括了企业为维护长期竞争优势地位而花费的资本性支出。

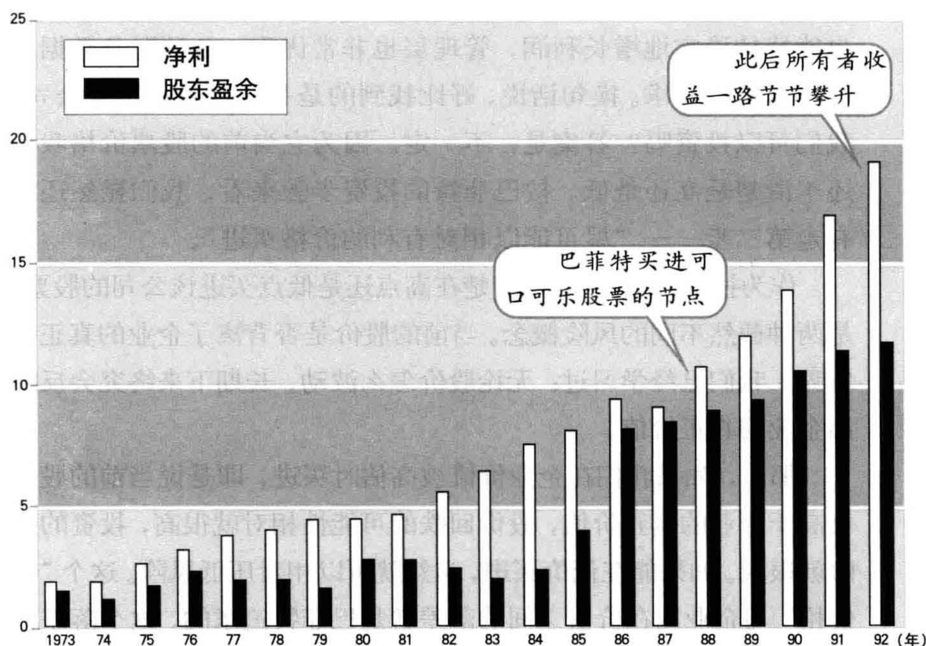
## 计算“所有者收益”

所有者收益＝现金流量－每年设备投资金额－营运资金

这个数值为正数是投资者投资的基本准则之一。需要花费大笔设备投资金额的航空业、汽车业，由于所有者收益偏低，投资者可以不涉及。




## 巴菲特投资的可口可乐的所有者收益



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 获取企业价值被低估的股票

本书自开篇到现在，都在反复强调“价值投资”。我们从前面的章节中也学习了巴菲特的价值投资法分为两步：第一步，寻找出符合以下条件的公司——可以理解的事业、有稳定成长的利润、经营者重视股东权益；第二步，要尽可能以相对有利的“价格”买进。现在最关键的问题来了——什么样的价格才是有利的？如何评估企业价值来衡量它的股票价格？如何发掘那些企业价值被低估的股票？

## 现金流量折现法——巴菲特最常用的估值方法

通过前面章节的学习，假设我们已找到了最优异的公司。这家公司的业务很简单，我们很熟悉也容易理解，从历史数据分析也能持续稳定地增长利润，管理层也非常优秀，各项财务数据也符合投资的要求。换句话说，好比找到的是另一家可口可乐公司。我们可以投资吗？答案是，不一定。因为它当前的股票价格我们还不清楚是高还是低。按巴菲特的投资步骤来看，我们显然还没有走第二步——“尽可能以相对有利的价格买进”。

作为投资者，应该非常清楚在高点还是低点买进该公司的股票，是两种截然不同的风险概念。当前的股价是否背离了企业的真正价值呢？我们已经学习过：无论股价怎么波动，长期下来终究会反映出企业的真正价值。

那么，如果我们在企业价值被高估时买进，即是说当前的股价已高于企业的真正价值，股价回跌的可能性相对就很高，投资的风险就很大。如果能在低价买进，当然就可以相对压低风险。这个“低价格”与企业内在价值之间的落差就是巴菲特追求的，这个落差也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 巴菲特最常用的股票估值法

## 用现金流量折现法求现值

如果我们用$S$表示从现在开始$t$个时期的终值（本利和），$PV$表示现值（最初的本金），$r$为利率（在计算现值时叫贴现率），$t$为时期数，则终值和现值的计算公式如下：

$$S=PV(1+r)^t$$

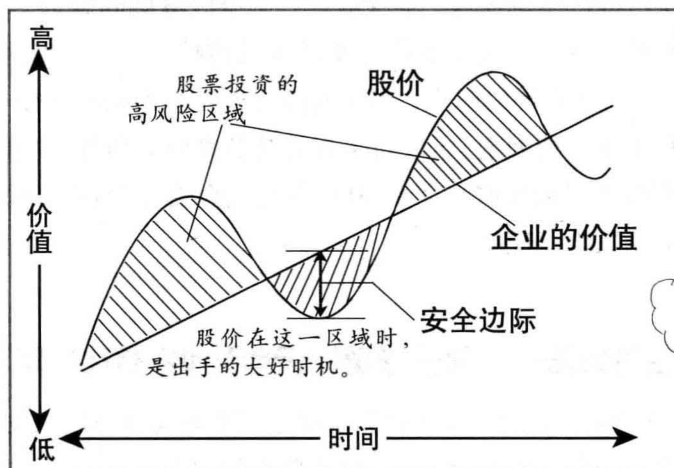
现在来举一个计算现值的例子，假如你打算向你的朋友融资，并告诉他你有把握每年实现12%的投资收益率，约定6年后向他支付100万。那么你现在应向你的朋友要求的初始投资额应为多少？这个问题实际上是一个利用终值和贴现率求现值的问题。

根据公式我们知道：$r=12\%$， $t=6$ $S=1000000$

那么，现值即为50.66万元，就是你朋友要投入的初始资本。换句话说，6年后的100万只值现在的50.66万元。

## 安全边际

巴菲特投资非常看重低价格与企业价值之间的落差，也就是安全边际，它是分析企业内在价值的出发点。






全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是我们前面学到的“安全边际”的概念。现在我们要学习的就是如何找这个落差。

我们知道落差越大就代表安全边际越大。为了能在“股价与企业内在价值相比之下被低估时买进”，首先必须能正确地判断企业内在的价值。虽然我们反复讲到“企业内在的价值”，那么这个价值是怎样得来的呢？用巴菲特的话说，“评估企业内在的价值，一半是科学，一半是艺术”。既然是科学，就有一套数学公式。

企业的价值不是以某年创造多少利润或持有多少资产来界定的，而是由“该公司将来能创造多少利润”来确定。

什么是企业的内在价值呢？在理论上的定义：它是一家企业在其余下的生命周期中可以产生的现金的折现值。

计算企业内在价值分两步。第一步，先计算该公司未来每年将创造多少自由现金流量（前一章介绍的所有者收益）；第二步，通过合适的折现率折现换算出现在的价值。

假如，你现在把1万元拿去购买国库券，5年后就能几乎没有风险地获得利息而使资产增加。因此企业未来创造的现金流量必须扣除利息的部分，并根据时间与利率调整实际的价值。这个方法是以现金流量折现计算，所以又称为“现金流量折现法”，是巴菲特最常用的估值方法。

事实上，由于企业价值的计算必须考量各方因素，要正确地计算出来很不容易。有两个因素，第一个因素是“一家企业在其余下的生命周期中可以产生的现金”本身就是一个难以琢磨的概念，对公司未来的预期本身就充满了不确定性。影响折现值的另一个重要因素就是折现率。在不同的时点、不同的投资人会有不同的选择——这也是一个不确定的因素。巴菲特采用的是长期政府债券利率作为折现率。原因是美国政府在今后30年内肯定会百分之百付清票息，这是一个无风险折现率。

## ■ 另一种估价方法——股价净值比(PBR)和本益比(PER)

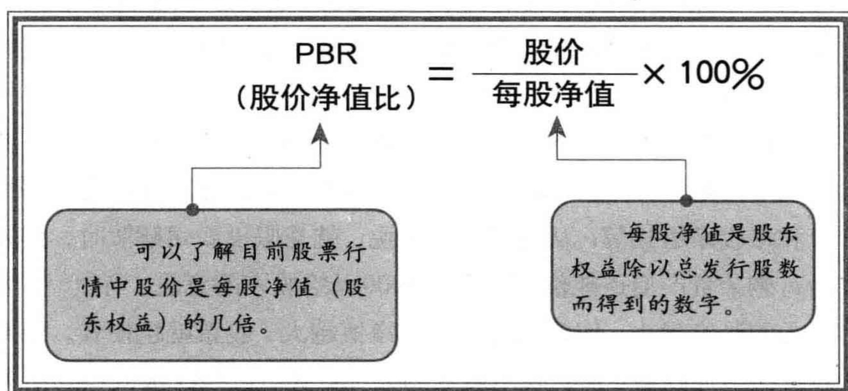
事实上，无论用什么方法，企业价值都是很不容易计算出来的，更不可能计算出一个精确的数字。但估算股票价格方法却很多，其中，很多投资人都习惯用股价净值比（PBR）和本益比（PER）来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 计算企业价值的两个参考指标

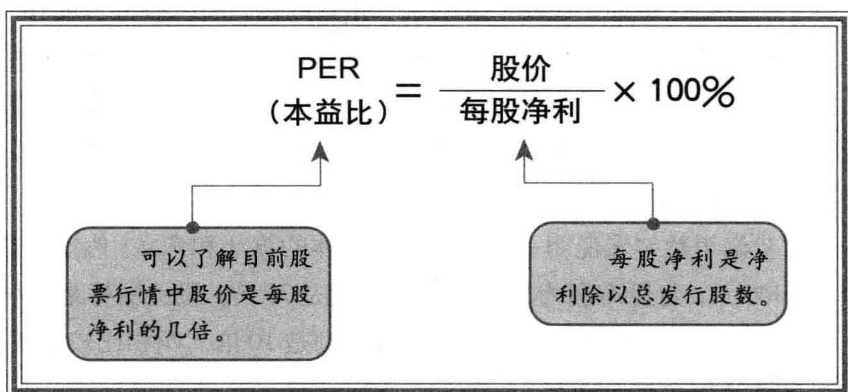
要计算企业的价值并不容易，要找出相对便宜的个股，股价净值比和本益比是必须参考的两种指标。

## 计算股价净值比




一般而言，股价净值比至少要大于1时买的股票才称得上便宜。假如股价净值比跌破1的底线，那么就表示股票人气低迷。

## 计算本益比




本益比越高，说明个股的人气指数越好，其股价有可能被高估。投资者可以参考以上指标，但不要把它作为判断的最终标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



找出相对便宜的个股，而且没有计算现金流量折现值那么麻烦。

现在，我们来介绍一下，如何运用这两种方法来找出便宜的股票。

计算股价净值比的公式：

股价净值比 = 股价 ÷ 每股净值 × 100%

资产净值 = 资产 − 负债，表示股东持有的部分(即股东权益)

每股净值 = 资产净值 ÷ 总发行股数

根据上面的数学公式，股价净值比的含义就是现在的股价是以每股净值(股东权益)的几倍在市场上交易。那么，便宜的基准应该是多少呢？通常情况下，至少要少于1倍才能算得上是相对便宜的股票价格。

我们用数字来替代说明这个概念。如果股价净值比是1倍，表示当股价是1000元，每股净值也是1000元的状态。也就是说，股价和每股净值相等；从财务的角度说，就是假设公司解散时，清算所有剩余资产后还能偿还刚刚好1000元给股东的意思。当然，作为分子的股价越小，作为分母的每股净值越大，股票就越便宜。如果股价净值比跌破1倍，表示股票的人气低迷，已经跌破公司的清算价值，也就是股价被低估（相对便宜)的意思。

本益比则是用来表示当前股价是以每股净利的几倍在市场上交易。公式如下：

本益比 = 股价 ÷ 每股净利 × 100%

当本益比越高，代表个股的人气指数越高，所以股价可能相对偏高(被高估)。可是，到底是高估这是低估，无法单凭个股做判断，要与业界平均值或该公司过去的本益比相比较才行。尤其要提醒初次运用这个方法的投资人，投资界并不存在多少倍以上才算是相对便宜的判断基准。

我们用数字来说明一下本益比的具体的算法和意义。假设股价为1000元，每股净利为50元，本益比就是20倍。股价同样是1000元，但当每股净利为100元时，本益比则是10倍。两相比较之下，很显然是后者相对便宜。

在这里，我们要特地提醒投资者：对于估值或估价，这个世界没有什么方法可以准确评估一个企业的价值或它的股票价格，即使股价净值比或本益比相对便宜，也不保证股价一定会上涨。即使巴菲特经常参考以上指标，但不会用来作为判断的最终基准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第六章

# 学习巴菲特的不败投资组合

巴菲特的利润回报率之所以能长期高于市场的平均水平，主要是因为他有一套独特的名为“集中投资”的投资组合和管理策略。这种组合方式只选择少数几种可以长期在股市中产生高于平均收益的股票，将大部分资本集中在这些股票上，不管股市波动，坚持长期持有。同时根据大趋势适当调整以求取得最佳投资效果。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 利用投资组合分散风险

通过前几章的学习，我们对巴菲特的价值投资策略已有了初步认识——从投资心理、选股模式到分析工具，涵盖了巴菲特价值投资策略的市场原则、管理原则和财务原则。本章我们将介绍巴菲特价值投资策略的另一个重要工具——投资组合策略。这是巴菲特的利润回报率之所以能做到长期高于市场平均水平的主要策略。

## 为什么投资组合如此重要

什么是投资组合呢？投资组合指的是持有股票及债券的整体资产配置。投资组合的目的在于透过组合股票、债券、基金、外汇等金融商品与个股的配置，提高投资的预期成果。

我们以具体的例子来说明投资组合的含义。

假如你现在有100万元的闲置资金，为了让这笔资金到了晚年可以增加1倍，以保障你的晚年生活，你打算今年一定要好好理财，但你又不太愿意把钱存在银行里，因为光靠银行利息增值太少、太慢，说不定还有贬值的可能。你研究的结果是将资金以投资股票50万元、国家债券20万元、黄金10万元、外币20万元的比例分配到这4种金融商品上。这就是你的个人投资组合。

我们所要讲的投资组合是投资到股票上的组合，即选择几只个股，将资金按一定的配置分别进行投资。简单地说，就是把你的100万元分别投资到几只股票上。比如，你打算将100万元全部用于投资股票，并分别投资到招商银行30万、茅台30万、中国移动20万、云南白药20万，这也是你的投资组合。巴菲特也正是凭借这样的投资组合取得了令世人瞩目的成就。

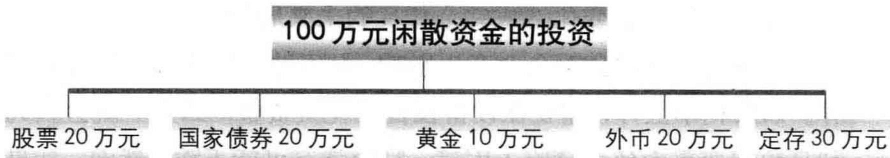
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 认识投资组合

投资组合指的是持有股票及债券的整体资产配置。投资组合的目的在于通过组合股票、债券、基金、外汇等金融商品与个股的配置，提高投资的预期成果。

## 生活中的投资组合

假设现有100万元的闲置资金，为了让这笔资金到了晚年可以增加1倍，以保障你的晚年生活，你打算好好理财，这时你可以选择这样的投资组合。




## 100万元闲散资金的股票投资

假设现有100万元的闲置资金，你想把它们全部用于股票投资，这时就涉及我们所要讲的股票投资组合。这时你可以选择这样的投资组合。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为什么投资组合如此重要呢？

事实上，无论我们对未来的经济状况做怎样的推测，都不可能得出“经济肯定持续繁荣”、“某公司的股票一定会大涨”之类的结论。因为，股票与债券的价格变动必然会受到汇率及利率的影响，所以，为了防患于未然，将价值波动不同的多种个股或金融商品做投资组合配置就显得尤为重要了。

我们就以人民币升值为例来说明汇率变动对中国企业的影响。

当人民币升值时，把商品卖到海外换回人民币时会造成利益减损，因此对中国出口企业而言属于利空题材，可能会造成股价下跌。然而对进口企业而言，因为是从国外买进商品，便宜买进使得利益得以增加，所以属于利多题材。如此一来，即使同样是中国企业，也可能因为汇率的变化造成完全相反的未来展望。

利率变动同样会对企业产生影响，只不过造成的影响因企业而异。如果利率上升，需要在设备投资上耗费资金的公司，就会因为利息负担变重而使业绩陷入困境，股价就有可能下跌。然而，如果是不需要在设备投资上花费太多的公司，则几乎不会受到影响。

那么，我们现在明白了投资组合的重要性：如果我们在投资活动中将资金分散配置在不同的投资标的上，假如汇率及利率产生变动，就会尽可能地不受到其负面影响——利用投资组合来分散投资风险。

## ■ 投资组合最普遍的两个运作模式

无论国外还是国内的投资人，绝大多数在投资活动中都是以投资组合的形式在运作。而在投资组合的实际运作方法上，概括地讲，主要以“积极的组合管理”和“指数型投资”这两种投资方法最具代表性。

接下来，我们简单介绍一下这两种方法的实际意义。

我们对那些负责资产管理的专业人士，也就是信托投资公司或投资顾问公司的实际操作者，我们一般称之为基金经理人。他们随时都在注意自己投资组合的状况，并根据组合中个股的变化情况而进行买卖。

这些基金经理人就是典型的运用积极型的组合管理来进行投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 两种常见的投资方法

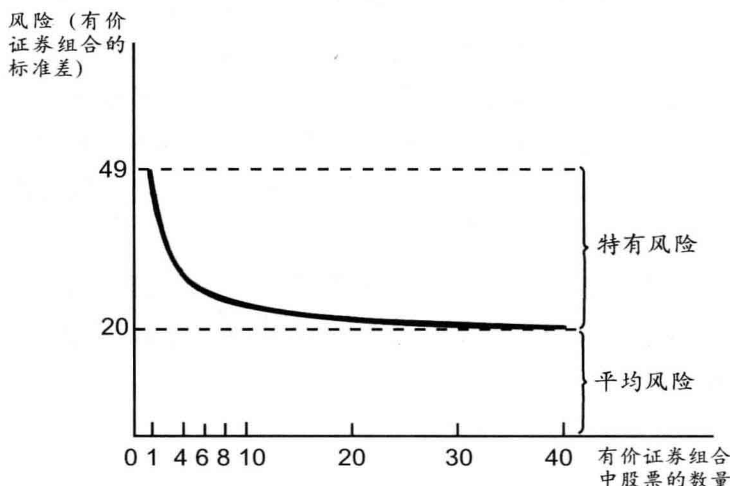
在投资组合的实务运作上，两种具有代表性的投资组合方法是“积极的组合管理”与“指数型投资”。

## 两种投资方法的比较

| | 指数型投资 | 积极的组合管理 |
|---|---|---|
| 投资判断 | 不需要 | 需要 |
| 可投资的主要产品 | 指数型基金、指数股票型基金等 | 积极型基金等 |
| 风险 | 比较低 | 比较高 |
| 成本 | 比较低 | 比较高 |

## 分散投资的好处

巴菲特说，如果世界上只有积极的组合管理与指数型投资这两种方法，他会毫不犹豫地选择后面的一种。他说：“就算投资人对投资没有一点常识，但只要定期投资指数型基金，其绩效足以把大多数的所谓投资专家打败。”这是因为指数型投资是以分散投资作为基础的，其组合成分越多，那么分散投资的效果就越佳。




从上图可以看出，股票组合成分的增加虽然并不能完全消除风险，但确实使得持有证券组合的风险大大减少了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



活动的，他们会频繁地买卖多只股票或债券，以追求高于市场平均值的绩效为目标。

这里所指的市场就是大盘指数。换句话说，假如你投资的是基金，如果这个月上证指数大涨200点，而你的基金经理的投资绩效却不能经常超越上证指数的涨幅，那么你可能就会考虑退出这家基金了。我们之所以看到很多基金经理人为了在短时期内求得绩效而频繁地进行交易，就是这个原因。

从这个意义上来讲，频繁地进行股票、债券交易以期获得高于市场平均收益的组合管理方法，就是积极的组合管理。

但是，积极的组合管理不是本书所提倡的，有两个方面的原因：一是虽然有可能带来一时的优异表现，但由于交易量频繁，使得交易成本增加，投资人未必能获得利益的最大化；二是这类基金手续费较高。

另一种普遍的投资组合的运作方法就是指数型投资。指以与大盘指数同幅度波动为目标而进行的一种分散式投资方法，主要代表就是指数型基金，比如银行或证券公司推销的一些基金种类。这类基金的最大特点是手续费比较低，而且能分散投资风险。

巴菲特对指数型基金也是认同的。他曾经这样评价："即使是你对投资完全没有常识，只要定期投资指数型基金，绩效还是足以能够打败大多数所谓的投资专家。"

巴菲特之所以认同指数型投资，是因为买进指数型基金，其意义跟在市场上买进大量各个行业里别具代表性的个股是一样的。当某只个股下跌，并不代表同时期的所有个股也会跟着下跌；上涨的个股获利可以弥补下跌个股的亏损，这就是买进指数型基金以分散投资风险的好处。而投资组合里包含的成长股越多，则分散投资风险的效果就越好。

如果你既不想冒太大投资风险又没有时间去仔细研究分析企业，但又希望获取与市场平均值差不多的绩效，那么，我们建议你选择指数型基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 在高获益的领域集中投资

投资组合策略虽然是巴菲特价值投资法的重要组成，但巴菲特对投资组合运作或管理的方法，既不是积极的组合管理，也没采用指数投资的方法，而是他一直奉行的第三种方法——集中投资策略。

## 巴菲特的投资组合管理方式——集中投资

事实上，要领悟巴菲特的投资组合策略，就必须结合前面所学的集中投资策略。无论是投资组合，还是集中投资，反映的只是巴菲特的投资哲学或思想，而只有将两者结合运用时，才是巴菲特的投资方法。

我们曾在本书第三章学习过巴菲特的集中投资思想，其精髓就是，选择少数几种可以长期在股市中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市波动，坚持长期持股，定能取得理想的收益。

注意这里所说的“选择少数几种可以长期在股市中产生高于平均收益的股票”，指的就是投资组合；而“将大部分资本集中在这些股票上，不管股市波动，坚持长期持股”，则是指对投资组合的管理方式，而这种方式定能取得理想的收益。

因此，在这里，我们要特别强调，巴菲特的集中投资更适合积极而只想投资少数精选个股的投资人。首先，积极的组合管理模式既耗费时间和精力，同时也未必能使你获得较好的收益；其次，指数投资是一种机械的投资方式，虽然能取得超过市场平均水平的回报，但相比较于集中投资的模式，其收益则大打折扣。

让我们来看看伯克希尔1996年年底的投资组合。其中表中所列

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的8种主要股票市值占伯克希尔公司该年277.5亿美元持股市值的87%，投资报酬率达37.5%。这并不是一个特殊的例子，分析巴菲特1977～2003年各年度的投资组合就可以得知，事实上，巴菲特的投资组合平均股票数目仅有8.41只，但占投资组合的比重平均为91.54%，而投资组合年度平均累积收益率高达264.51%。

观察伯克希尔持有的这8种股票，不难发现，几乎每一种股票都是家喻户晓的全球著名企业。其中可口可乐为全球最大的饮料公司；吉列则占有全球60%便利刮胡刀市场；美国运通银行的运通卡与旅行支票则是跨国旅行的必备工具；富国银行（韦尔斯·法戈）拥有加州最多的商业不动产市场，并位居美国十大银行之一；联邦住房贷款抵押公司则是美国两大住房贷款业者之一；迪斯尼在购并大都会－美国广播公司之后，已成为全球第一大传播与娱乐公司；麦当劳乃全球第一大快餐业公司；《华盛顿邮报》则是美国最受尊敬的报社之一，获利能力又远高于同业。

分析这个投资组合，我们就可以明了巴菲特集中投资的特点：(1) 每一家企业均具有强劲的市场根基，这种市场根基使得这些企业拥有巴菲特所说的“特许权”，而与一般的“大宗商品”不同。这就意味着选定投资标的对投资组合异常重要。(2) 重要的是巴菲特对此等企业的营运前景相当“确定”，这就是他为什么不在乎市场波动，而长期持有甚至永久投资这类企业的原因。(3) 对组合中各只股票的投资配置不同，对特别看好的就下大赌注。

## ■ 活用投资组合策略——集中投资的特点和步骤

理论上讲，以集中投资的方式管理投资组合，并赢得投资收益的最大回报，看起来似乎不是一件难事。巴菲特也正是借由投资组合的集中投资策略成为世界上最富有的人，但普通投资者在活用这个策略时，一定要注意以下步骤和特点：

**1．掌握选股模式，找出杰出的公司。**

所谓杰出公司，指的是那些业绩持续长期稳定、经营者理性且坦诚的公司。前几章谈到的巴菲特选股原则，都是可以找出这类公司的方法。只要运用这些法则，就可以找出你认为值得投资的杰出公司，也即适合长期持有的绩优个股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 巴菲特独辟蹊径的集中投资法

巴菲特在投资组合方面，既不是积极的组合管理，也没采用指数投资的方法，而是一直奉行独创的集中投资法。

## 伯克希尔 1996 年的投资组合

表中所列的8种主要股票市值占了伯克希尔公司该年度277.5亿美元持股市值的 87%，投资报酬率高达 37.5%。

伯克希尔公司 1996 年普通股投资组合

| 持股数量 | 公司名称 | 成本(千美元) | 市值(千美元) | 占投资组合百分比(%) | 年收益(%) | 加权收益(%) | 均等加权收益(%) | 2% 加权收益(%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 49456900 | 美国运通公司 | 1392.70 | 2794.30 | 11.40 | 39.80 | 4.50 | 5.00 | 0.80 |
| 200 000 000 | 可口可乐公司 | 1298.90 | 10525.00 | 43.00 | 43.20 | 18.60 | 5.40 | 0.90 |
| 24614214 | 沃尔特·迪斯尼公司 | 577.00 | 1716.80 | 7.00 | 19.10 | 1.30 | 2.40 | 0.40 |
| 64246000 | 联邦住房贷款抵押公司 | 333.40 | 1772.80 | 7.20 | 34.20 | 2.50 | 4.30 | 0.70 |
| 48000000 | 吉列公司 | 600.00 | 3732.00 | 15.30 | 50.90 | 7.80 | 6.40 | 1.00 |
| 30156600 | 麦当劳公司 | 1265.30 | 1368.40 | 5.60 | 1.20 | 0.10 | 0.10 | 0.00 |
| 1727765 | 《华盛顿邮报》 | 10.60 | 579.00 | 2.40 | 20.60 | 0.50 | 2.60 | 0.40 |
| 7291418 | 富国银行 | 497.80 | 1966.90 | 8.00 | 27.60 | 2.20 | 3.40 | 0.60 |

## 集中投资法的特点

**企业精挑细选**

所选的每一家企业均有优良表现，每家企业都拥有一定的经营“特许权”。

**对企业营运前景确定**

对于要投资的企业的营运前景相当“确定”。

**轻重适宜**

对于有把握的企业投入重金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**2．构成组合的个股越少越好。**

虽然在投资界，普遍存在只要尽可能分散持有个股或金融商品就可以降低风险的观念。但成长型投资大师费雪却认为，与其分散投资在许多自己不怎么熟悉的企业，还不如集中投资在自己相当了解的少数企业比较好。他的观点深得巴菲特认可。

巴菲特曾经说过：持有许多没有经过仔细调查的个股，其风险反而比较高。虽然对完全没有投资常识的投资人来说，指数型基金是不错的选择，但是对股票投资有一点经验与相关知识的人而言，集中投资才是更好的方式。因为，只要具有一定程度的相关知识，找出表现优异的公司筛选个股，就能架构出成功的投资组合。

**3．押大赌注于最好的个股上。**

押大赌注于最好的个股上——将你的大部分资金集中投资到这一只或几只股票上，这是管理投资组合获取利益最大化的主要手段。虽然巴菲特的投资原则之一，是只锁定那些确信至少会投入自有资金10%的公司。按这个原则理解，这样的配置资金模式，表示投资组合里的个股数量最多是10只。但是，巴菲特的集中投资，并不是说要将自有资金平均分配到这10种个股上，从他历年来的投资组合里就可以清晰地看出，他筛选出的个股当然也有优劣之分，资金配置也不一样，对组合中他认为相对优异的公司，所占比重更大。

**4．长期持有，甚至永久持有。**

巴菲特一向倡导，应该以终生持有为原则来投资股票。事实上他也是这样做的。我们在运用投资组合时，首先就应该考虑找出那些至少可以持有5～10年的绩优个股，才能保证你的投资组合产生最大的收益。当然，若发现了更好的公司，或现有的个股其企业的经营方针有所改变，你就有必要重新检视和调整你的投资组合了。

**5．远离市场波动。**

我们知道，股票市场经常处于频繁的变动之中。如果你没有良好的心态面对市场的诱惑，总是被市场先生牵着鼻子走，即使再优秀的投资组合都不可能实现它的价值回报。巴菲特的价值投资理论本来就是建立在“优秀企业的股价迟早会回归到它的内在价值”之上的。所以，远离市场波动、拒绝频繁交易是实现投资组合预期的必要保证。

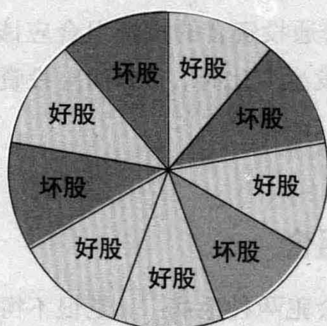
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 深入理解集中投资法

以集中投资法进行的管理投资组合，能够赢得投资收益的最大回报，巴菲特因此成为了世界上最富有的人，但普通投资者在活用这个策略时，一定要避免简单理解。

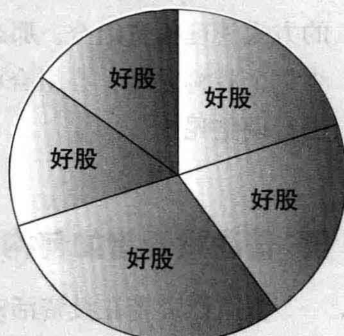
## 两种投资法的差异

**分散投资**



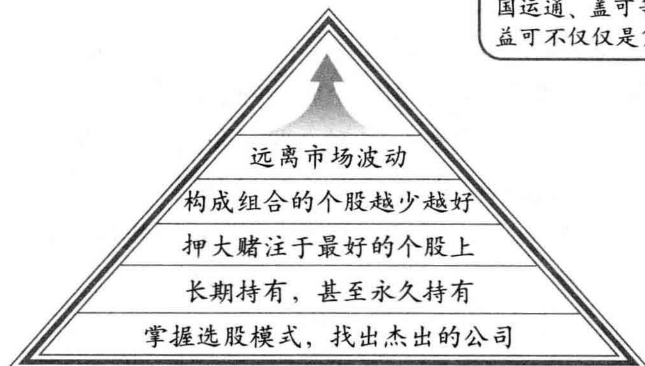

分散投资可能同时持有好的个股与不好的个股。但由于持有的个股数量过多，使得投资人深入研究个股的时间和精力越小，从而使判断出现误差的可能性加大。

**集中投资**




集中投资选择的个股慎之又慎，持有人对个股的未来的潜力看得很准，因此投资效益较高。由于持股数量有限，易于对个股进行深入研究，可以根据需要对每一股的权重进行及时调整，无形中降低了投资的风险。

## 集中投资的5项黄金法则




运用集中投资法对可口可乐、吉列、美国运通、盖可等公司下大赌注，取得好的收益可不仅仅是凭运气。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 根据大趋势调整投资组合

现在我们明白了巴菲特价值投资法的重要策略——用集中投资的方式管理投资组合。那么，作为普通投资者的投资组合应该由多少只个股构成呢？当组合中的个股发生变化时，又如何对投资组合进行调整呢？

## 普通投资者如何构建投资组合

普通投资者在投资活动中通常会犯两种毛病：一是恨不得包揽市场上所有走势较好的股票，于是将不多的自由资金分散到10多只或更多的个股上，有的甚至还举债炒股；二是永远都在追逐市场先生的脚步，频繁调整投资组合，最后，刚开始的投资组合变得尸骨无存、面目全非。究其原因，除了投资心态不对以外，对根据自有资金架构投资组合也没有认真思量过。

我们对普通投资者的建议是：留足未来生活及应付不时之需的钱；如果你还有3万元左右或者更少的闲置资金可以用来投资，你的投资组合里的个股数量不应该超过两种；如果你有5万元左右，投资组合的个股以2～3种最合适；如果有10万元左右，你可以增加到3～4种个股；如果有30万元左右，组合里的个股最好别超过5种；有50万～100万元，你的组合里可以有5～6种个股；即使你有200万元以上，我们建议你的投资组合个股数最多为7～8种股票。

持有10种以上的股票对你毫无意义。因为你根本不可能对有关这些股票的情况全面了解，而且为了获得成功也没必要这样做。同时，我们反对任何形式的举债投资，那样做只会破坏你的生活态度，也会打破你原本宁静和谐的生活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 如何构建你的投资组合

投资组合最合理的个股数量是多少？普通投资者最容易犯的毛病是什么？巴菲特作为一个超级投资大家，对于这些问题已摸索出宝贵的经验。

## 避免易犯的毛病

- 没有留足未来生活及应付不时之需的钱，甚至是举债炒股。
- 将不多的自由资金分散到10多只或更多的个股上。
- 过分追随市场先生，频繁调整投资组合。

## 根据资金量确定购买的个股数量

| 闲散资金 | 个股数量 |
| --- | --- |
| 3万元 | 不超过2种 |
| 5万元 | 2～3种 |
| 10万元 | 3～4种 |
| 30万元 | 不超过5种 |
| 50万~100万元 | 5～6种 |
| 200万 | 7～8种 |

我在2007年整个投资组合涵盖了39只股票，似乎有些分散，但是考虑到我领导的公司的规模（1650亿美元），平均每一个投资标的价值40亿美元，那可是绝对的集中。



## 权重与分期购买

- 在升值潜力大的个股上配置更多的资金。
- 购买股票的时间要错开，最好分期购买。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



刚开始构建投资组合时，你必须根据自己的资金状况决定要持有多少种股票，决定后就不要超过这个限度。如果你的上限是6种股票，而你已经有6种了，你就不要买第7种、第8种或第9种。

关于个股资金的配置问题，全部取决于你对组合内各只股的分析结果，如果你为了保险起见，希望均衡地分散风险，我们也不反对你将100万资金同比例分配到几只股票上。如果有你特别中意的个股，你完全有必要提高这档股票的投资额度。当然，你的自信不应该是盲目的迷信，而应该来源于知识的自信。

另一条建议是，购买股票的时间要错开，最好分期购买。一次买一种，在全额投资前你要购买的股票起码要表现出一点点涨势。

构建投资组合并不难，最重要的一步就是找出杰出的公司，即市场龙头股，然后把你的资金按一定的比例分批投入到这些股票中。

## 如何管理和适时调整投资组合

要想正确管理你的投资组合，你就必须遵循一套买入法则和一套卖出法则。购买市场龙头股是一回事，知道什么时候该坚持，什么时候该补仓以及什么时候最终卖出脱身（当股票达到最高点并且准备要长期下跌的时候）却完全是另一回事。

根据这种方法，业绩较好的股票你可能应该持有一两年。业绩较差的股票则应该在它们表现不好或者开始大幅度落后于其他股票的时候赶快卖掉。

你所有的选择不可能都正确，你也没有必要让所有的选择都正确。但是，在你犯错误的时候，你必须承认错误并采取行动。如果你持有的是一只大的龙头股，你就必须知道怎样处理才能正确利用该股票，避免卖掉股票。

巴菲特的投资法是以终生持有为原则，所以他对于投资组合的调整相当慎重。正如本书前面所讲到的，高换手率会造成手续费及所得税的增加，以致抵消了复利效果。

当然，你买进之后放着不管也是不对的，构建了投资组合之后你还要继续研究这些个股背后的公司，关注它们的发展变化，同时也要留意市场上潜在的优质股。

如果你不知道怎么做，那就借鉴一下巴菲特管理和调整投资组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 如何完善你的投资组合

在组合中的个股发生变化时，如何对投资组合进行调整呢？巴菲特在这方面的一些经验很有借鉴意义。

## 更新投资组合的时机

巴菲特反对过于频繁地更换股票，但也不同意完全不改动原有的投资组合。他认为，在符合下面3个条件时，更新投资组合就很有必要。

### ①发现市场上新的绩优个股

当巴菲特发现新的绩优个股时，他会将新发现的个股与现有持股一一比较，只有当新的个股更加符合自己的投资原则时，才进行个股的调整。

### ②组合内的某只个股发生变化，不再满足当初选择的标准

不管当初买进时是多么优秀的企业，随着时间的更迭，企业的经营状况可能会发生不好的变化。比如，管理者更换导致经营方针改变，或者整个经济大环境的改变造成主营业务收益降低等。

### ③发现自己当初对组合内某只个股的分析决策并不正确

投资人发现自己先前的决策有误时，就应该及时调整组合，卖出这只个股。巴菲特投资美国航空就是一个典型的例子。

## 巴菲特2005年的投资组合

**排名不分先后**

| | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 可口可乐（汽水饮料）81亿美元 | 美国运通（金融）78亿美元 | 富国银行（银行）60亿美元 | P&G（卫生用品）58亿美元 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 其他 72亿美元 |

1.穆迪（投资评等公司），29亿美元
2.中国石油天然气公司（石油），19亿美元
3.安海斯·布希（啤酒），19亿美元
4.《华盛顿邮报》（报业），13亿美元
5.亚美来投资顾问公司（金融），12亿美元
6.怀特山保险（保险），10亿美元
7.沃尔玛百货（零售），9亿美元
8.M&T银行（银行），7亿美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



合的方法：

第一种情况是如果发现市场上新的绩优个股，并且这只个股优于组合内的某只股票时。

当巴菲特发现新的绩优个股时，他会将新发现的个股与现有持股一一比较，只有当新的个股更加符合自己的投资原则时，才进行个股的调整。

如果有一只新股票非常吸引人，而你的投资组合的个股数已经达到了你的极限，那么你仍然要按照巴菲特的选股模式来分析新股。比如，该公司业务是否简单易懂、企业未来的前景好不好、经营者是否符合管理原则、是否有足够的安全空间等。对照这些标准，如果是新的个股胜过你已经持有的股票，那么，你就卖掉组合中吸引力最低的那一种，再把资金投向新股票。

第二种情况是当组合内的某只个股发生变化，不再满足当初选择的标准时。

如果发现组合内某只股票已经不再符合当初设定的基准时，巴菲特会毫不犹豫地卖出该股。

因为，不管当初买进时是多么优秀的企业，随着时间的更迭，企业的经营状况可能会发生不好的变化。比如，管理者更换导致经营方针改变，或整个经济大环境的改变造成主营业务收益降低等。

第三种情况是当发现自己当初对组合内某只个股的分析决策并不正确时。

当巴菲特发现自己先前的决策有误时，也会及时调整组合，卖出这只个股。比如他曾经投资美国航空就是一个典型的例子。虽然美国航空看起来属于大宗商品事业，但事实上其竞争优势并不强，而且其收益力并非如分析时所预测的那样具有高收益力。所以，巴菲特认为当初对这只股票的决策分析并不正确，他选择了毫不犹豫地卖出。

巴菲特管理和调整投资组合的方法并不复杂，如果你的组合出现了以上 3 种情况，你也同样可以像他那样对投资组合进行调整。如果不存在这些问题，你仍然应该以终生持有的原则管理你的投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第七章

# 巴菲特的五大投资经典案例

巴菲特投资策略的美妙之处在于它们并不需要什么高端技术，而仅仅是运用常识、信息和每个人都可以掌握的投资技巧。在本章中，我们将为你深入分析巴菲特投资生涯中五大经典案例——投资可口可乐、GEICO、吉列公司、《华盛顿邮报》和中石油公司，并在展示的过程中告诉你如何把这种宝贵的经验运用在你的投资组合中去。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 可口可乐：赢利88亿美元，增值6.8倍

巴菲特首次投资于可口可乐公司就达到10.2392亿美元，买入可口可乐公司股票2335万股；1994年中期，巴菲特又再次投资购买这家公司的股票，总投资达到12.99亿美元。从1990～1996年，经过3次股票分拆，巴菲特已经持有可口可乐股份2亿股。2003年年底，巴菲特所持可口可乐的股票市值为101．50亿美元，15年间增长了681%。仅仅在可口可乐一只股票上的投资，巴菲特就赚取了88.51亿美元。

可以说，投资可口可乐公司是巴菲特投资生涯中最辉煌的成就，甚至比他想的还要成功。那么，我们来看看他是如何决策这笔投资的。

## 可口可乐公司的成长概况

可口可乐的财富故事很古老：秘方是潘柏顿发明的，3年后转手给康德勒，只值1200美元（虽然那时也算是一大笔钱）；康德勒家族经营了31年，以2500万美元的“天价”转让给伍德鲁夫家族；伍德鲁夫家族经营至今已超过80年，可口可乐公司的市值已超过1730亿美元。

担任公司总裁的保罗·奥斯汀于1971年被任命为董事长后，开始大规模进行多元化经营，如投资于众多的与可口可乐无关的项目中，包括水净化、白酒、养虾、塑料、农场等，使公司价值创造能力不断下降。在股东的压力下，1980年奥斯汀被迫辞职，可口可乐公司第一位外籍总裁罗伯托·高泽塔上任。

罗伯托提出了公司“80年代的经营战略”：抛弃掉任何已经不能产生可接受的投资收益率的业务与资产；剥离了大部分赢利能力低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

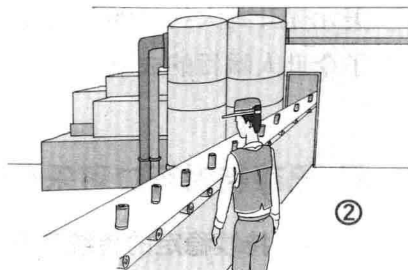


# 可口可乐公司的成长

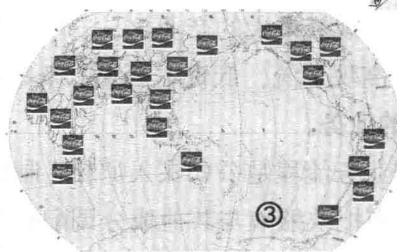
可口可乐是世界上最大的软饮料生产和经销商，早在1886年其产品就开始在美国销售，现在其市场占有率扩展到世界上190多个国家和地区。可口可乐的名气不只在于它的产品，还在于它庞大的全球销售系统。



**流水线生产**——康德勒家族经营了31年，以2500万美元的"天价"让给伍德鲁夫家族。



**发明可口可乐秘方**——潘柏顿发明可口可乐秘方，经过3年转手给康德勒，只值1200美元。

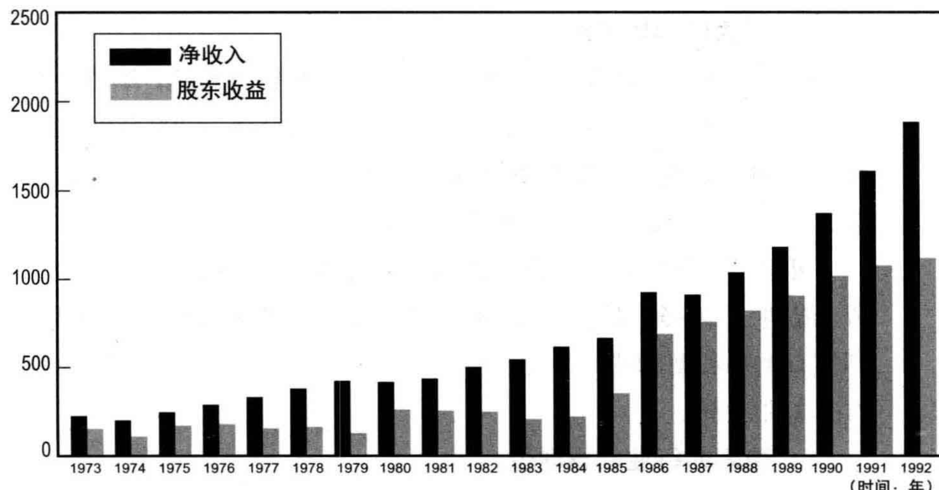


**全球化战略**——伍德鲁夫家族经营至今已超过80年，可口可乐公司的市值已超过1730亿美元。

## 企业净收入和股东收益

1983～1992年间，可口可乐总收入年均增长率达到31.10%，股东收益也大幅攀升。

单位：百万美元



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的非核心业务，包括葡萄酒厂等等。

罗伯托最大的功劳是推动可口可乐的全球化高速增长。1984年可口可乐公司的国际市场利润只勉强占总利润的52%，而1987年则增长到75%以上。国际市场为可口可乐带来了丰厚的回报。1984～1987年可口可乐全球销量增长了34%，国际市场的总利润从6.66亿美元增长到了11.1亿美元。

在罗伯托担任公司总裁期间，他把可口可乐公司的市值从40亿美元提升到大约1500亿美元，多么高的流动资产啊！投资组合取得了令世人瞩目的成就。

## 巴菲特对可口可乐公司的分析

**1. 持续稳定的传统产业。**

软饮料是世界上规模最大的产业之一。产业的特点是大规模生产、高边际利润、高现金流、低资本要求以及高回报率。

**2. 简单易懂的业务。**

可口可乐公司业务流程是公司买入原料，制成浓缩液，再销售给装瓶商；由装瓶商把浓缩液与其他成分调配在一起，再将最终制成的可口可乐饮料卖给零售商，包括超市、便利店、自动售货机、酒吧等。所以业务非常简单。

**3. 高度的特许经营权。**

公司最重要的资产在于其品牌，可口可乐已经成为全球最被广泛认同、最受尊重的著名品牌，也是美国文化的象征。

**4. 强大的销售系统。**

可口可乐公司拥有无与伦比的全球生产和销售系统。公司投入巨资在世界各地建立瓶装厂，可口可乐公司向全球近200个国家约1000家加盟瓶装厂商提供其糖浆和浓缩液，形成了很大的规模优势，巩固了公司低成本软饮料生产商的地位。

可口可乐是许多大型快餐连锁店的首选饮料供应商，包括麦当劳、温迪、伯格金、比萨店等。哪里有麦当劳，哪里就有可口可乐；哪里有超市和便利店，哪里就有可口可乐。可口可乐自动售货机遍布美国和欧洲。

**5. 稳固的行业领导地位。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 巴菲特对可口可乐的投资

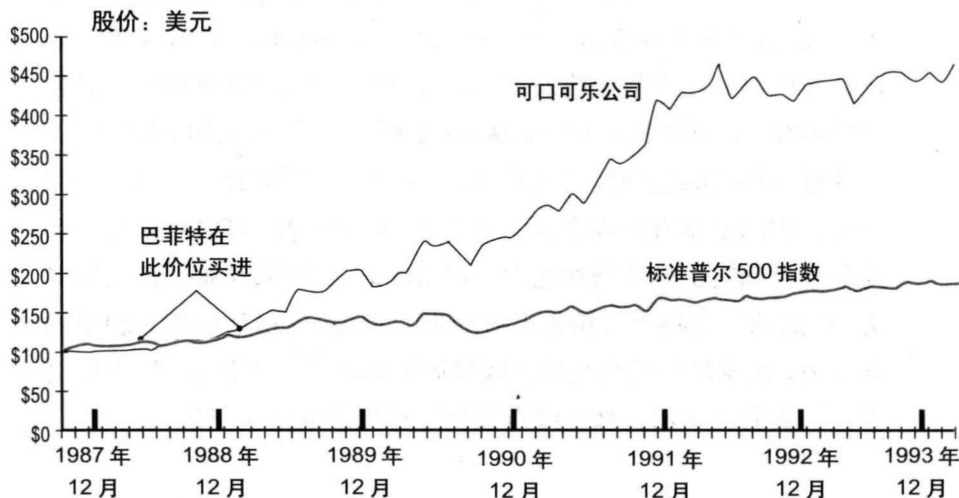
投资可口可乐公司是巴菲特投资生涯中最辉煌的成就。他自从1988年开始投资可口可乐的股票，到2003年底其股票市值101.50亿美元，15年间增长了681%，投资赢利88.51亿美元。

## 巴菲特对投资可口可乐的判断




## 在有吸引力的价位买入

1988年以前，由于可口可乐公司发展势头良好，巴菲特一直找不到有利价位买入。直到在大多数人都不看好公司的1988～1989年，巴菲特慧眼识珠大量购入可口可乐公司的股票，其后公司股票价格走势一路攀升。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从澳大利亚到津巴布韦，从奥马哈到大阪，从中国长城到大暗礁，数百万人一天就喝掉10亿罐的可口可乐。

世界上一半的碳酸饮料都是由可口可乐公司销售的，这一销量是它的劲敌百事可乐公司的3倍。在美国，碳酸饮料销售额一年可达500亿美元，而可口可乐公司和百事可乐公司就占据了3/4。如今可口可乐公司每天向全世界60亿人出售10亿多罐的可口可乐——巴菲特管理的伯克希尔公司拥有可口可乐公司8%的股份，这使他每天可以获得其中1亿罐的销售利润。

**6. 专注的核心事业。**

罗伯托提出的公司“80年代的经营战略”的核心就是集中投资于高收益的软饮料业务，并不断降低其资本成本。

**7. 非凡的价值创造能力。**

在可口可乐每年的年报中，管理层都一再重申：“管理的基本目标是使股东价值最大化。”

在罗伯托领导下，可口可乐公司的净收益从1979年的3.91亿美元增长到7.86亿美元，比奥斯汀时期增长了1倍。股权投资收益率从1979年的21.4%提高到27.1%；1973～1980年，可口可乐公司股东收益从1.52亿美元增长到2.62亿美元，年均增长8%。1981～1988年，股东收益从2.62亿美元增长到8.28亿美元，年均增长17.8%。1973年和1982年销售收入年均增长6.3%，而1983年和1992年销售收入年均增长率为31.1%。

**8. 持续的竞争优势。**

巴菲特在伯克希尔1993年年报中对可口可乐的持续竞争优势表示惊叹：“就长期而言，可口可乐与吉列所面临的产业风险，要比任何电脑公司或是通信公司小得多，可口可乐占全世界饮料销售量的44%，吉列则拥有60%的刮胡刀市场占有率(以销售额计)，除了称霸口香糖的箭牌公司之外，我看不出还有哪家公司可以像他们一样长期以来享有傲视全球的竞争力。更重要的，可口可乐与吉列近年来也确实在继续增加他们全球市场的占有率，品牌的巨大吸引力、产品的出众特质与销售渠道的强大实力，使得他们拥有超强的竞争力，就像是在他们的经济城堡周围形成了一条护城河。相比之下，一般的公司每天都在没有任何这样保障的情况下浴血奋战。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 美国政府雇员保险公司(GEICO)：赢利23亿美元，增值50倍

美国政府雇员保险公司（简称GEICO）是巴菲特最成功的投资对象之一。巴菲特从21岁起就开始持有GEICO公司的股票，并在1996年全资收购了GEICO公司。GEICO公司成了伯克希尔公司里最核心和赢利能力最强的企业之一。

让我们一起回顾一下巴菲特投资GEICO的过程，从中我们将会得到许多启示。

## GEICO的基本概况及巴菲特的投资过程

GEICO公司创建于1936年。经过几十年的发展，GEICO成为美国第六大汽车保险商，主要为政府雇员、军人等成熟稳重、谨慎的人提供汽车等财产保险服务。接受了660万辆私家车的承保业务，拥有450万个保单持有人。其中每位客户平均每年向GEICO支付1200美元保费。GEICO主要通过直销方式经营，提供一周7天、每天24小时的客户热线服务。

1951年，21岁的巴菲特首次向GEICO公司投资了10282美元。

GEICO公司的发展并非一帆风顺。虽然公司在20世纪60年代取得了快速增长，但在20世纪70年代，由于过度扩张、保险索赔大幅上升以及通货膨胀等因素，导致发生了灾难性的亏损。1974年公司发生了28年来的首次亏损，亏损600万美元，1975年则亏损高达1.26亿美元，公司濒临破产。1976年，GEICO的股票一落千丈，从每股61美元跌至2美元。

巴菲特在1976年拜访GEICO公司管理层后，认为尽管公司濒临破产的边缘，但其竞争优势依然存在。因为它提供的低成本、无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



代理商的保险经济特许权依然完好无损。于是，他投资了410万美元买入130万股，相当于每股3.18美元。随后该公司发行了7600万美元的可转换优先股，巴菲特投资1942万美元买入近197万股可转换优先股，相当于发行总量的25%。由于该公司迅速扭亏为盈，赢利能力大大提升，巴菲特在1980年又以1890万美元买入147万股。到1980年底，巴菲特共持有该公司股票720万股，全部买入成本约为4714万美元。

正如巴菲特所预测的那样，GEICO公司迅速东山再起。

1976年，杰克·伯恩接任GEICO公司新总裁。他采取大量降低成本的措施，使公司的赢利能力迅速恢复，他上任仅仅一年后的1977年，公司就赢利5860万美元。1982年以来，GELCO的权益资本收益率平均为21.2%，是行业平均水平的2倍。

在伯克希尔全部收购GEICO股份的前一年，即1995年，巴菲特用4570万美元的投资赚了23亿美元，20年间投资增值50倍，平均每年为他赚取1.1亿美元。1996年初，伯克希尔以23亿美元买入了另外50%的股份，将其变为私人公司，不再上市。GEICO是巴菲特伯克希尔投资王国的核心，其庞大的保费收入为巴菲特提供了大量的投资资金来源，成为其旗下最核心的和赢利能力最强的企业之一。

## ■ 巴菲特对GEICO公司的基本分析

**1. 简单易懂的业务。**

巴菲特一向偏爱于投资保险业务，用他21岁时的话说："这是不存在存货、劳动力和原材料问题，产品也不会过时的业务。"而GEICO更是用直销的方式，将汽车保险单直接邮寄给政府雇员等成熟稳重的驾驶者，大大节省了与保险代理商有关的费用。而大多数保险公司主要通过代理商进行销售，代理费用通常要占保险费的10%～25%。

**2. 经济特许权。**

虽然GEICO从事的汽车保险业务很难形成差异化的竞争优势，但巴菲特认为，如果一个企业有持续和广泛的成本优势，就可以赚钱。

几十年来，GEICO在业内建立了良好的信誉，赢得了大批忠

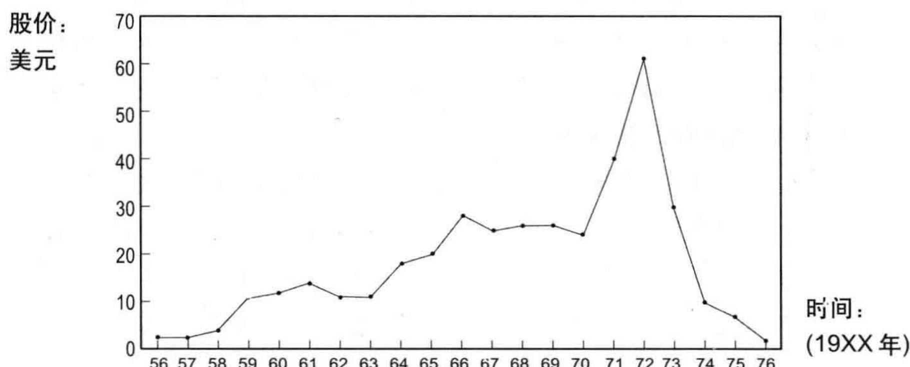
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 美国政府雇员保险公司的成长

政府雇员保险公司（GEICO）是美国第六大汽车保险商，其业务主要是为政府雇员、军职人员等诚信度较高的人提供汽车、住房以及财产、意外伤亡等保险。GEICO公司虽然在20世纪60年代取得了快速增长，但在20世纪70年代，由于过度扩张、保险索赔大幅上升以及通货膨胀等因素，导致发生了灾难性的亏损。1976年，GEICO的股票一落千丈，从每股61美元跌至2美元。

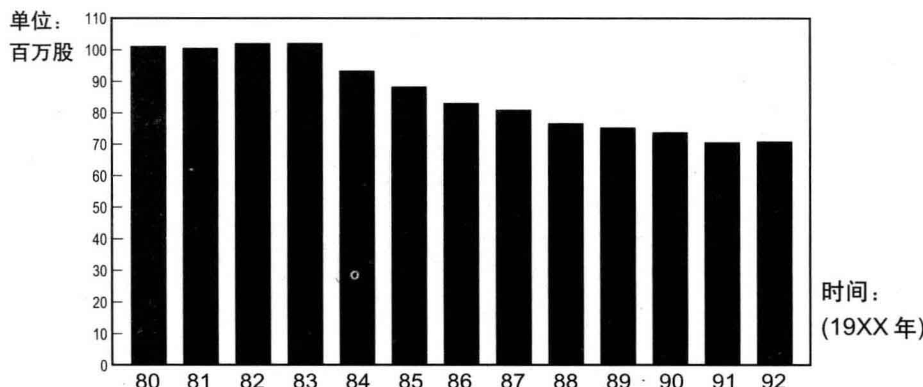
## 1956～1976年企业的股票价格

20世纪60年代是政府雇员保险公司发展的黄金时代，公司的股票也一路暴涨。但60年代末期由于公司的美元储备金偏低，因此使企业在70年代发生了灾难性的亏损。




## 1980～1992年企业流通在外的普通股数量

1983年，政府雇员保险公司认为其现金投资难以获得更高利润，所以公司管理层决定回购股票把现金返还给股东，所以从1983年开始公司流通的股票减少了30%，其理性可嘉可叹。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实的客户。公司最主要的客户是那些安全驾驶的司机，他们通过信件来购买保险，享受公司低成本和高质量的服务，再投保率很高。而其他保险公司并不愿放弃已有的代理分销渠道而损害原有的市场份额：因而GEICO的独特直接销售方式形成了差异化的竞争优势，同时通过规模的扩大又形成了更大的成本优势。这使该公司成为巴菲特所谓的经济特许权企业。

巴菲特认为，在竞争激烈、产品高度同质化的保险产业，这样的经济特许权不但稀少，而且异常珍贵。这是GEICO得以复苏的根本所在。

**3．持续的价值创造能力。**

在容量巨大的汽车保险市场中，大多数公司由于其销售渠道结构限制了灵活经营，GEICO却一直将自己定位为一个保持低营运成本的公司。GEICO根据其定位进行经营，不但为客户创造非同寻常的价值，同时也为自己赚取了非同寻常的回报。几十年来，GEICO一直这样进行运作，即使20世纪70年代中期发生财务危机，也从未损害GEICO的最关键的产业竞争优势。

在1983～1992年10年内，该公司的平均税前经营利润率在行业中一直是最稳定的。1980～1992年的13年间，该公司共创造了17亿美元的利润，给股东派发了2.8亿美元的红利，保留了14亿美元用于再投资。这期间公司股票从2.96亿美元升值到46亿美元，公司保留的每1美元为股东创造了3.12美元的市值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 巴菲特对 GEICO 公司的投资

巴菲特从21岁起就开始持有GEICO公司的股票。他在1977年用4500多万美元投资其股票，到1995年其股票市值达23亿美元，20年间涨幅达50倍，平均每年赚取1.1亿美元。1996年巴菲特全资收购了GEICO公司，GEICO公司成了伯克希尔公司里最核心和赢利能力最强的企业之一。

## 巴菲特投资 GEICO 的策略

**巴菲特投资GEICO股票的原则**

**安全边际原则**

1980年，巴菲特推测出GEICO股票的市值还不到其获利能力贴现后的内在价值的一半。

**长期持有原则**

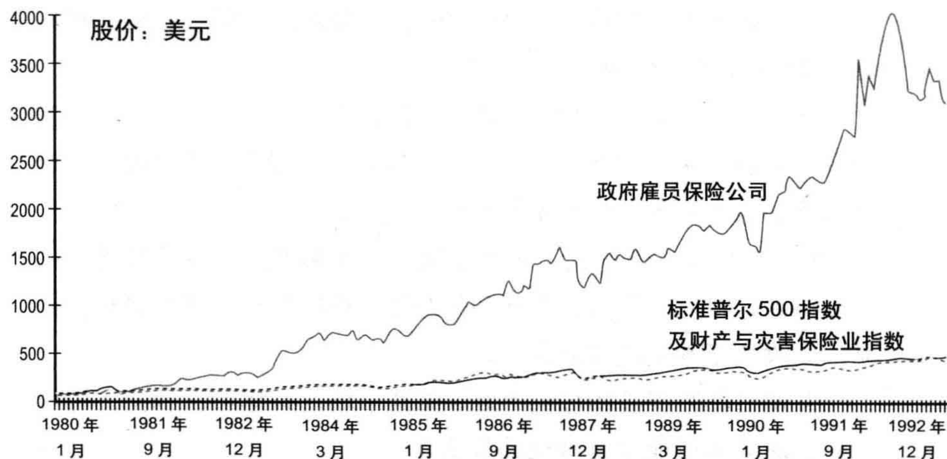
巴菲特一直持有GEICO股票，从1976年开始买入到1996年全部收购，巴菲特持有GEICO公司股票长达20年。

**集中投资原则**

1980年底，GEICO股票在伯克希尔公司的普通股投资组合中占20%，是当时比重最高的一种股票。

## 企业股票价格对比标准普尔

GEICO公司从1980年到1992年，按复利计算其年收益达29.20%，比同期同行业平均8.90%的收益水平高出一大截，也远远高出标准普尔500种股票指数的收益水平。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 吉列公司：赢利29亿美元，增值近5倍

投资吉列公司是巴菲特的另一个投资神话。1989年，巴菲特投资6亿美元买入吉列公司年利率为8.75%的可转换优先股，经1991年转换为1200万股的普通股，巴菲特的投资总额一直没能变化，并一直持有。后经过多次分拆，巴菲特的持股总数达到9600万股。2004年年底巴菲特所持吉列的股票市值为35.26亿美元，14年间投资赢利29.26亿美元，增长了4.87倍。

## 吉列的成长概况及巴菲特的投资过程

吉列公司成立于1901年，总部设在美国波士顿，主要生产剃须产品、电池和口腔清洁卫生产品。

吉列公司由传奇人物金·吉列创建，金·吉列于1895年发明了一次性剃须刀片，并在1901年创立了美国安全刀片公司。可以说是第一次世界大战成就了吉列，它成了士兵们必备的军需品。到了1917年，吉列刀片创造出1.2亿片的市场销量，市场占有率达80%，并有44家海外分公司。

公司于20世纪50年代更名为吉列，吉列已经成为美国刮胡刀的第一品牌，从此一直处于市场领导地位。到现在，几乎没有一个公司能够像吉列那样统治本行业如此之久。

到了20世纪80年代，吉列不断投资于新产品开发，并借此击败竞争者，同时把产品扩大到刮胡泡沫、百灵电动剃须刀等相关产品，还收购了其他消费品企业。

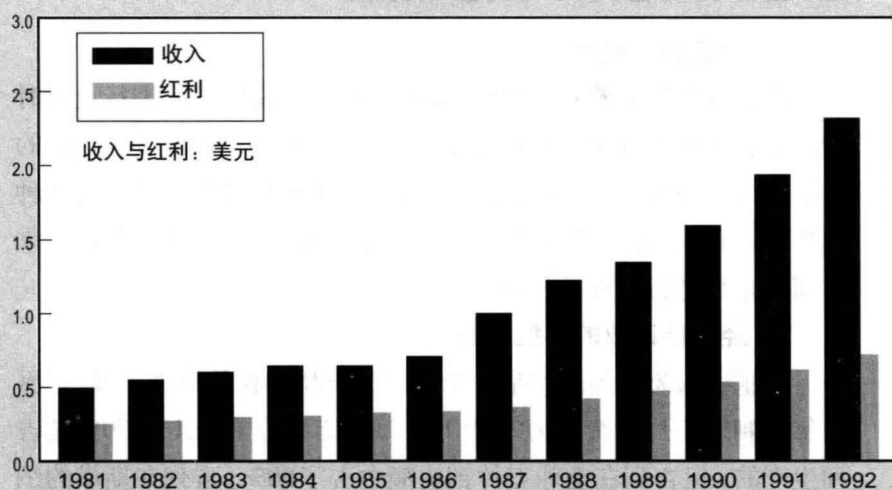
吉列出色的产品和行销手段，使其市场占有率和获利能力持续上升，成为本行业无可争议的领头羊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

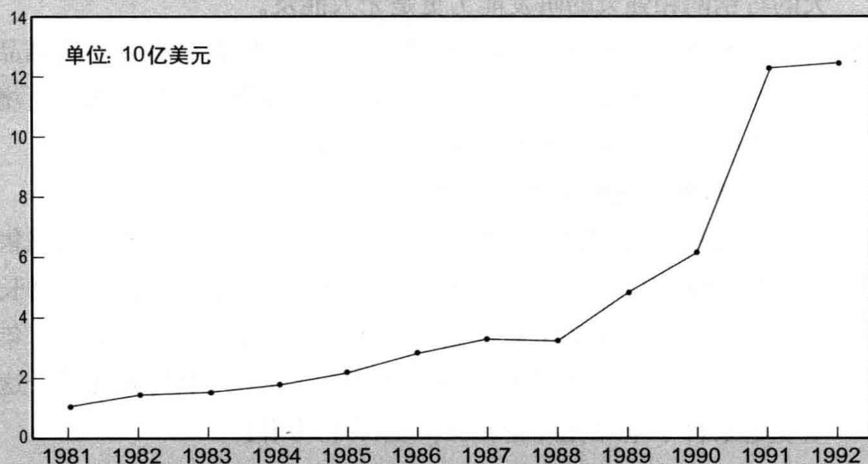
# 吉列公司的成长

吉列公司是一个国际性的消费品制造和经销商，业务涉及剃须刀片、剃刀、整容器械、文具等行业。公司拥有的生产厂家遍布28个国家和地区，产品的市场扩展到200多个国家和地区，美国之外的市场销售额和利润额占公司总销售和利润额的60%以上。

## 吉列公司的每股收益及每股红利




## 吉列公司普通股的市场价值



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1989年伯克希尔公司投资了6亿美元，买入了近9600万股吉列公司的股票，在随后的10多年中，巴菲特一直持有这些股票，即使在20世纪90年代末期吉列股票大跌时，他也未曾动摇。

2004年年底，巴菲特所持吉列的股票市值为35.26亿美元。2005年1月，吉列被宝洁并购，股价涨至每股51.6美元，巴菲特所持吉列股票的市值突破了51亿美元。并将9600万股转为9360万股宝洁公司的股票，占宝洁总股份的3%。

## 巴菲特对吉列公司的基本分析

**1．稳定的传统产业。**

巴菲特在伯克希尔1989年年报中对当年投资吉列进行说明时指出，投资该公司的最主要的原因是，吉列拥有一个稳定的、好的核心业务。他曾说："吉列这家公司的业务正是我们所喜爱的那种类型，查理跟我都熟悉这个产业的状况，因此我们相信可以对这家公司的未来进行合理的预测。"

**2．经济特许权的典型企业。**

巴菲特认为吉列公司是一个拥有经济特许权的典型企业。世界上每年剃须刀片消费量为2000万～2100万片左右，其中30%是吉列生产的，但吉列在全球刀片销售额中占了60%。吉列在斯堪的纳维亚和墨西哥等国家和地区占有90%的市场份额。这样的市场占有率是其他同类产品根本无法抗衡的，同时，吉列的品牌认同度、巨大的行销网和强大的研发能力更是无人能及。

吉列公司几十年来无可争议地作为全球最著名的剃须产品品牌，其价值随着全球经济一体化的国际市场的迅速扩张而不断增加。吉列公司的全球市场销量也在不断增长。

**3．持续增长的价值创造能力。**

在巴菲特投资前的1979～1988年10年内，吉列公司的销售收入从19.85亿美元增长到35.81亿美元，增长了80%，年均增长7%。净收益从1.1亿美元增长到2.69亿美元，增长了142%，年均增长10%。尤其是1986～1988年的后3年，增长速度更快，这主要是来自于全球化经营带来的国际市场增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 巴菲特对吉列公司的投资

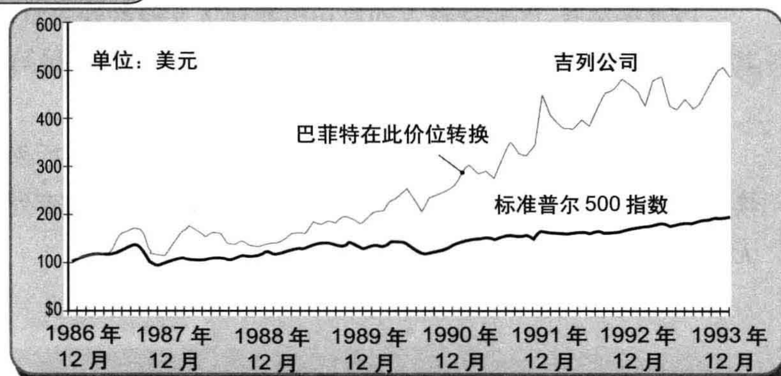
投资吉列公司是巴菲特的另一个投资神话。1989年，巴菲特投资6亿美元买入吉列公司年利率为8.75%的可转换优先股，经1991年转换为l200万股的普通股。巴菲特投资总额一直没有变化，并一直持有。后经过多次分拆，巴菲特的持股总数达到9600万股。2004年底巴菲特所持吉列的股票市值为35.26亿美元，14年间投资赢利29.26亿美元，增长了4.87倍。

## 巴菲特投资吉列的时机

1997～2003年，吉列公司的股票价格不断下跌，巴菲特拥有的股票市值从最高峰的48亿美元下降到35亿美元，充分表现了巴菲特不惧市场波动的大师风采。

| 年份 | 持有年限 | 持股数(股) | 成本(百万美元) | 市值(百万美元) | 占组合比重(%) | 投资收益(百万美元) | 投资收益率(%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1991 | 1 | 24000000 | 600 | 1347 | 14.93 | 747 | 124.50 |
| 1992 | 2 | 24000000 | 600 | 1365 | 11.93 | 765 | 127.50 |
| 1993 | 3 | 24000000 | 600 | 1431 | 12.70 | 831 | 138.50 |
| 1994 | 4 | 24000000 | 600 | 1797 | 12.86 | 1197 | 199.50 |
| 1995 | 5 | 48000000 | 600 | 2502 | 11.37 | 1902 | 317.00 |
| 1996 | 6 | 48000000 | 600 | 3732 | 13.45 | 3132 | 522.00 |
| 1997 | 7 | 48000000 | 600 | 4821 | 13.30 | 4221 | 703.50 |
| 1998 | 8 | 96000000 | 600 | 4590 | 12.32 | 3990 | 665.00 |
| 1999 | 9 | 96000000 | 600 | 3954 | 10.68 | 3354 | 559.00 |
| 2000 | 10 | 96000000 | 600 | 3468 | 9.22 | 2868 | 478.00 |
| 2001 | 11 | 96000000 | 600 | 3206 | 11.18 | 2606 | 434.33 |
| 2002 | 12 | 96000000 | 600 | 2915 | 10.28 | 2315 | 385.83 |
| 2003 | 13 | 96000000 | 600 | 3526 | 9.99 | 2926 | 487.67 |

## 对比标准普尔




第七章 巴菲特的五大投资经典案例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## ■ 巴菲特对吉列公司的投资策略应用

巴菲特在1989年7月投资6亿美元买入吉列公司年利率8.75%的10年期强制赎回的可转换优先股。

1990年年底，吉列公司的股东收益为2.75亿美元。1987～1990年，股东收益以每年16%的速度增长。尽管不能根据如此短的历史数据来判断公司的长期增长趋势，但巴菲特认为吉列公司与可口可乐一样是一个有经济特许权的企业。

**1．安全边际原则。**

巴菲特行使转换权时将吉列可转换优先股转换为普通股时，吉列公司股票总市值为80.3亿美元。

我们将吉列公司市值与前面计算的吉列公司股票内在价值相比较，可以发现巴菲特将吉列可转换优先股转换为普通股时享有很大的安全边际。

假设在巴菲特买入（1990年）后的未来10年内吉列公司的销售收入以年均15%的速度增长，吉列公司的内在价值大约为160亿美元。与吉列公司股票总市值80.3亿美元比较，巴菲特买入的安全边际为50%。

如果我们将1990年以后未来10年的增长率下降到12%，吉列公司的内在价值大约为108亿美元。与吉列公司股票总市值80.3亿美元比较，巴菲特买入的安全边际为20%。

如果我们将1990年以后未来10年的增长率下调到7%，吉列公司的内在价值大约为85亿美元。与吉列公司股票总市值80.3亿美元比较，巴菲特买入的安全边际为6%。

**2．集中投资原则。**

1991年年底，巴菲特将吉列公司可转换优先股转换为普通股后，其股票在伯克希尔公司的普通股投资组合中占14.9%，居第3位。

**3．长期持有原则。**

1989年投资6亿美元买入吉列公司可转换优先股，后来全部转换为普通股。到2003年年底的14年间，巴菲特持有的吉列股份毫无变化，只是分拆后为9600万股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 《华盛顿邮报》：赢利12亿美元，增值128倍

巴菲特对《华盛顿邮报》公司的投资——一个超过50%的投资回报率——赢得了巴菲特作为一名投资家所享有的一切声誉。同时，这也是巴菲特长期投资普通股掘到的第一桶金。巴菲特在1973年用1062万美元买入《华盛顿邮报》的股票，到2003年年底，该公司股票市值增加到13.67亿美元，30年的投资利润为12.80亿美元，投资收益率高达128倍。

## ■ 《华盛顿邮报》的成长概况及巴菲特的投资过程

《华盛顿邮报》是美国华盛顿哥伦比亚特区最大、最老的报纸。1971年《华盛顿邮报》公司的股票上市，发行的股票分为A股和B股两种。区别在于，持有A股的股东有权选举公司董事会的主要成员。凯瑟琳·格雷厄姆所持A股占了50%，将《华盛顿邮报》公司有效地控制在自己手中；公司还发行了135万多股B种股票，持B股的股东只能选举董事会的次要成员。

20世纪70年代初期，《华盛顿邮报》在巨大的政治压力下刊登了五角大楼文件并跟踪报道“水门事件”，直接导致了尼克松总统的辞职。《华盛顿邮报》也由此获得了国际威望，许多人认为它是继《纽约时报》后美国最有声望的报纸。由于它位于美国首都，因此尤其擅长于报道美国国内政治动态。

“水门事件”充分表现了《华盛顿邮报》作为媒体的独立性，使该报获得了崇高的声誉，确立了该报在业内的领袖地位。在很多年之后的1998年年初，又是《华盛顿邮报》第一个报道了美国总统克林顿与实习生莱温斯基的性丑闻事件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



几十年来，《华盛顿邮报》一直在同《星报》进行竞争。并通过收购《国际先驱论坛报》，最终打败了《星报》，致使《星报》在1981年停刊。这使《华盛顿邮报》实际上成为美国首都华盛顿唯一处于垄断地位的报纸。现在，《华盛顿邮报》每日发行量大约为78.5万份。近几年公司已经在利润和股票市值方面超过了最大的竞争对手《纽约时报》。

巴菲特在1973年用1062万美元买入《华盛顿邮报》的股票，这也是他持有时间最长的一只股票。当时的《华盛顿邮报》公司的主营业务收入包括：50%以上来自《华盛顿邮报》，25%左右来自于《新闻周刊》杂志，其他25%来自于3家电视台和一家广播电台。《华盛顿邮报》公司还拥有《国际先驱论坛报》50%的股份。目前公司下属的《新闻周刊》也是与《时代周刊》并驾齐驱的全球最有影响力的杂志之一。

## ■ 巴菲特对《华盛顿邮报》公司的基本分析

巴菲特对传媒行业一直非常喜爱，先后投资过《奥马哈太阳报》、联合出版公司、《华盛顿邮报》等多家传媒公司。他认为，传媒业和其他产业不一样，它的高赢利来自于其取得市场垄断地位的特许经营权。传媒业能够制定侵略性的价格并实行宽松的管理。

巴菲特投资《华盛顿邮报》基于以下几个方面的因素：

**1.熟悉《华盛顿邮报》。**

巴菲特13岁时就是邮报的报童，并持续干了4年多时间，依靠送报纸就攒了5000多美元，这是他的第一笔财富。

**2.懂得传媒业务。**

1969年，巴菲特购买了《奥马哈太阳报》。在1973年购买邮报股票之前，他已经有4年经营报纸的经验，从中认识到了报纸的市场垄断性，“报纸是一个奇妙的行业。它是那种趋向一种自然的有限垄断的少数行业之一”。

**3.巨大影响力。**

1971年，因发表《五角大楼报告》这份机密文件，暴露政府在越南战争问题上的欺骗行径而名声大振。

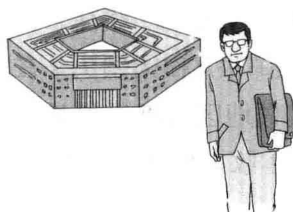
1972年6月，5名男子私自闯入水门饭店——此地为民主党的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 《华盛顿邮报》公司的成长

《华盛顿邮报》公司主营业务包括报纸、电视网、有线电视网和杂志，其拥有的《华盛顿邮报》是美国华盛顿哥伦比亚特区最大、最老的报纸。《华盛顿邮报》公司在1971年上市，发行的股票分为A股和B股两种，持有A股的股东有权选举公司董事会的主要成员，持B股的股东只能选举董事会的次要成员。

## 壮大《华盛顿邮报》公司的事件



在巨大的政治压力下刊登了《五角大楼文件》，体现了媒体的独立性，并获得了崇高的声誉。



跟踪报道“水门事件”，直接导致了尼克松总统的辞职。

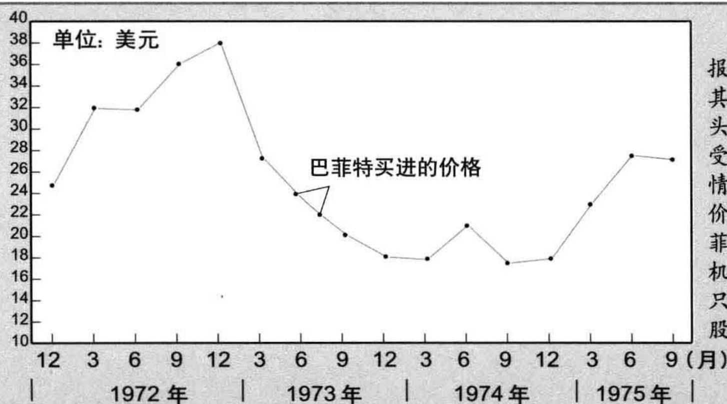


挤垮了竞争对手《星报》。




收购《国际先驱论坛报》。

## 《华盛顿邮报》公司的每股市场价格（1972～1975年）




自《华盛顿邮报》公司上市之初，其股票价格上升势头极其猛烈。不久受华尔街上空悲观情绪的影响，其股价下跌很厉害，巴菲特慧眼识珠抓住机会大举买进了这只升值潜力巨大的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国竞选总部，邮报对此事件进行深入调查，发现是共和党政府为了破坏民主党的竞选活动，而派遣这5人试图在民主党竞选总部安装窃听器。虽然《华盛顿邮报》面临巨大压力，但最后还是得到了媒体和公众的支持，强大的舆论迫使尼克松总统下台。

《华盛顿邮报》因此而获得普利策奖，确立了自己的大报地位，成为美国最大、最有影响力的报纸之一。

**4.严重低估的股价。**

1973年巴菲特买入股票时，《华盛顿邮报》公司的权益资本收益率是15.7%，与当时大多数报纸的平均赢利水平相当，略高于标准普尔工业指数的平均水平。而当时《华盛顿邮报》作为领头羊在华盛顿市场中占据主导地位，拥有整个华盛顿地区报纸发行量的66%。但5年后《华盛顿邮报》公司的权益资本收益率增长了1倍，比报业平均水平高出50%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 巴菲特对《华盛顿邮报》公司的投资

巴菲特认为就算是三流的报纸也可以赚得丰厚的利润。但是，他认为《华盛顿邮报》公司的经营者管理决策能力更为卓越，并且能够通过议价来回购公司的股票，有勇气面对工会，所以其市值超过同类企业。

## 巴菲特的分析

**巴菲特对华盛顿邮报公司的分析**



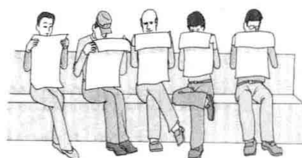
巴菲特在少年时做过《华盛顿邮报》公司4年的报童，他对公司的了解程度非常人可比。



巴菲特认为报纸有一种市场垄断的权力，这使它的利润比别的行业要高。

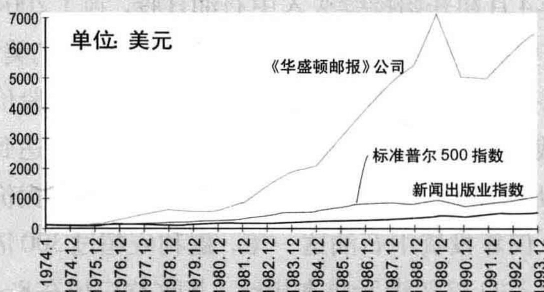


巴菲特认为《华盛顿邮报》具有的国际政治影响力，使它在同行业的竞争中处于优先地位。



巴菲特认为《华盛顿邮报》公司市场率的比重较大，使其股票的价值理应比同行业公司高出数倍。

## 《华盛顿邮报》普通股价格与标准普尔500指数和新闻出版业指数的比较




1973年巴菲特用1 062万美元买入《华盛顿邮报》公司的股票，到2003年年底市值增加到13.67亿美元，30年的投资利润为12.80亿美元，投资收益率高达128倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 中石油：赢利40亿美元，投资收益率高达156%，增值8倍

巴菲特投资中石油前后只有4年多时间，这是他在短期内大笔投资并且收益率非常高的为数不多的股票，也是他投资过的为数不多的美国本土以外公司的股票，更是他唯一投资过的中国股票。我来简单分析一下，巴菲特为什么要投资中石油？

## 中石油的成长概况及巴菲特的投资过程

中国石油天然气股份有限公司（简称中石油）是在中国石油天然气集团公司1999年重组改制的基础上设立的，并于2000年4月首次在香港和纽约实现境外上市，当时仅发行了10%的流通股。

中石油上市以来，凭借其稳健务实的经营风格和良好的收益，得到境外投资者的高度认可，股价不断攀升。尤其是2003年4月，巴菲特投资中石油的消息曝光之后，股价更是一路上扬。

2005年9月28日，中石油的H股股价收于5.85港元，创下历史新高，中石油的市值达到1323亿美元，超过全球第二大汽车制造商——丰田公司，成为当时亚洲最大的公司，并且成为全球排名第19位的大公司，在全球石油行业的公司排名中，中石油位居第5位。

巴菲特从2003年4月初开始持续买入中石油H股，到了2004年年底，巴菲特共持有中石油H股23.38亿股，投资成本约5亿美元。巴菲特自2007年7月开始卖出中石油股票的时候，中石油的股价尚在12港元附近，而截至10月18日收盘，中石油的股价已经达到了18.94港元。市场人士粗略分析，巴菲特这23亿多股的平均卖价应在13～16港元之间，仅靠投资中石油这一笔，赢利应超过300亿港元，与其在2003年投入的32亿港元成本相比，其收益应该在8～10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 中石油的成长概况

中国石油天然气股份有限公司（简称中石油）是在中国石油天然气集团公司1999年重组改制的基础上设立的，并于2000年4月首次在香港和纽约实现了境外上市。巴菲特在读了中石油2002年4月的报表，而且又读了2003年的年报后，就决定投资5亿美元于中石油。

## 2003年中国石油公司的年报中前10名股东名称

| | 股份类别 | 年度内增减(万股) | 年末持股数(万股) | 占总股本(%) | 年末所占比例占H股(%) | 占内资股①(%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 中国石油化工集团公司 | 国家股 | 0.00 | 4774256.10 | 55.06 | — | 68.28 |
| 香港(中央结算)代理人有限公司 | H股流通股 | 269147.50 | 1163961.80 | 13.42 | 69.36 | — |
| 国家开发银行 | 国家股 | 0.00 | 877577.00 | 10.12 | — | 12.55 |
| 中国信达资产管理有限公司 | 国家股 | 0.00 | 872065.00 | 10.06 | — | 12.47 |
| 埃克森-美孚镇东控股有限公司 | H股流通股 | 0.00 | 316852.90 | 3.65 | 18.88 | — |
| bp石油Espana公司 | H股流通股 | 0.00 | 182922.90 | 2.11 | 10.90 | — |
| 中国东方资产管理公司 | 国家股 | 0.00 | 129641.00 | 1.50 | — | 1.85 |
| 国泰君安证券股份有限公司② | 国有法人股和A股流通股 | 1042.8 | 59718.80 | 0.69 | — | 0.85 |
| 全国社保基金107组合 | A股流通股 | 7790.00 | 7210.0 | 0.08 | — | 0.10 |
| 兴和证券投资基金 | A股流通股 | 3365.60 | 6194.80 | 0.07 | — | 0.09 |
| 前10名股东关联关系或一致行动的说明 | 公司法人股东无关联关系，其他流通股东未知其有关联关系或一致行动关系，H股股东未知其所持股份发生质押，冻结或托管的情况，也未知悉应根据《证券及期货条例》第571章第366条须予流露的权益存在，A股股东未知其所持股份发生质押、冻结或托管的情况。 | | | | | |

注：①内资股指A股、非流通国家股及国有法人股。
②其中含国有法人股58.676万股，A股流通股1042.80万股。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



倍左右。

## 巴菲特对中石油公司的投资分析

2007年10月，巴菲特相隔12年之后再次来到中国，在接受中央电视台采访的时候，他道出了投资中石油股票和卖出股票的原因，终于让我们了解到他的投资真相。

巴菲特说："中石油与世界其他石油公司很相似，是全球第四大石油公司，赢利也排名第四，产量与埃克森相当。中石油的年报披露的资料比其他石油公司要多，他们告诉你，会将45%的赢利派发给股东，此举排除了很多不明朗因素。""它的产量占全球3%，产品以美元定价，控制大部分中国的提炼设施，如果你能够以同类公司1/3的价钱买入该股，你自然会去做。"

他说："我读了2002年4月的年报，而且又读了2003年的年报，然后我决定投资5亿美元于中石油，仅仅根据我读的年报，我没有见过管理层，也没有见过分析家的报告，但是非常通俗易懂，是很好的一个投资。"

但是，巴菲特从2007年7月12日开始以12港元左右的价格分批减持中石油股票，直到10月19日，他将持有的中石油股票全部清仓。虽然股票抛了，巴菲特对中石油依然很有感情，他说："我们大概投入了5亿美元的资金，我们卖掉后赚到约40亿美元，我给中石油写了一封信，感谢他们对股东作的贡献，中石油的纪录比任何世界上的石油企业都要好，我很感谢，所以我给他们写了一封信。"

那么，既然他认为中石油是家好公司，为什么要把股票卖掉呢？被问到这个问题的时候，巴菲特说："你知道的，有很多这样很好的企业，其实我希望我买了更多，而且本应该持有更久，石油利润主要是依赖于油价，如果石油在30美元一桶的时候，我们很乐观，如果到了75美元，我不是说它就要下跌，但是我就不像以前那么自信，30美金的时候是很有吸引力的价格，根据石油的价格，中石油的收入在很大程度上依赖于未来10年石油的价格，我对此并不消极，不过30美元一桶的时候我非常肯定，到75美元一桶的时候我就持比较中性的态度，现在石油的价格已经超过了75美元一桶。"

巴菲特认为油价继续上涨的可能性较小，石油公司的利润再要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 巴菲特对中石油的投资

巴菲特从2003年4月初开始持续买入中石油H股，到了2004年底，巴菲特共持有中石油H股23.38亿股，投资成本约5亿美元。巴菲特自2007年7月开始卖出中石油，其赢利超过300亿港元（相当于291亿元），与其在2003年投入的32亿港元（相当于31亿元）成本相比，其收益应该在8~10倍左右。

## 2007年巴菲特7次公开抛售中石油

11亿股中石油H股，巴菲特以15元左右的价格几乎全部出尽，而且是在油价创出每桶88美元新高和中石油马上就要增发A股的内外利好背景下，股神巴菲特的做法就是与众不同。

| | 第1次 | 第2次 | 第3次 | 第4次 | 第5次 | 第6次 | 第7次 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 时间 | 7月27日 | 8月29日 | 9月6日 | 9月13日 | 9月21日 | 9月25日 | 9月27日 |
| 每股平均价（港元） | 12.44 | 11.47 | 11.47 | — | 11.99 | 12.80 | 13.89 |
| 出售股数（万股） | 1690.00 | 9266.00 | 2800.00 | 4513.80 | 6661.40 | 22000.00 | 23400.00 |
| 套现（亿港元） | 2.10 | 11.00 | 3.20 | 5.08 | 7.99 | 28.22 | 32.52 |
| 余下股权比例（%） | 10.96 | 9.07 | 8.93 | 7.29 | 6.97 | 5.44 | 4.33 |

## 巴菲特抛售中石油股票的潜在原因

### 经济原因

■ 港股股价急剧上升，符合巴菲特的套利要求。

■ 港股已经“泡沫”化了，要在港股“泡沫”破灭之前出空逃跑。

### 政治原因

■ 中石油在苏丹达尔富尔地区投巨资建炼油厂存在政治风险。

■ 美国次贷危机使得巴菲特领导的伯克希尔公司存在现金需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大幅增长将会很困难，所以选择了卖出股票，他并没有违背自己的投资原则。他说："我通常是在人们对股票市场失去信心的时候购买。"而现在中国股市的热度很高，他说："我已经不像两年前那样，容易找到被低估的股票了。"

## 巴菲特投资中石油的启示

巴菲特在中石油上的成功投资，说明了成功的价值投资案例不再是那么遥远，它就发生在我们身边。巴菲特投资中石油的灵活的决策手段，的确让我们感到震撼。

这不仅是因为巴菲特在2003年4月中国股市低迷徘徊时期大举介入中石油H股并以投入5亿美元在4年时间内赚了40亿美元，更是因为这次投资就发生在我们身边，几乎每个中国股票市场投资人都感受到了"股神"这笔投资活动的整个过程。解读巴菲特的这次价值投资活动，思考其给我们带来的启示，无疑有助于我们未来的证券投资交易。

首先，价值投资关注的重点是"公司价值核心驱动因素的变化"，而不单纯是所谓的"内在价值"。按照巴菲特的说法，他买入的原因在于"石油在30美元价位时，升值空间很好"，卖出的原因是"因为油价已经是75美元了，对油价还能上涨多少没有足够的信心"。可见，石油价格的长期变化趋势是中石油价值的核心驱动因素，是核心变量。在这里，巴菲特抓住主要矛盾而忽略次要矛盾，他肯定谈不上巴迷们所理解的"比管理层更了解公司"，事实上，他只看了中石油的2002年4月和2003年的年报，他没有见过管理层，甚至也没有到过公司进行"调研"，但他一定重点研究过石油价格趋势。

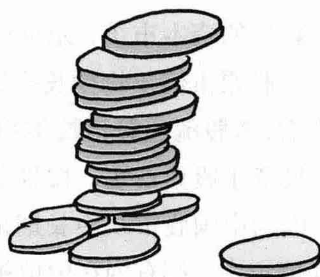
价值投资并不等同于长期持有，甚至永久持有。高估了就一定要卖，低估了就一定要买，而所谓高低主要体现在对于核心价值驱动因素的判断。事实上，作为周期性股票能源类公司的中石油，由于其价值取决于石油价格等"外生变量"而不单纯是上市公司本身，因此其持有的时间就注定也是周期性质的。我们注意到，只有优质的消费类股票，如可口可乐等，由于外在市场需求是长期不断增长的，所以才被巴菲特长期持有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第八章

# 实践巴菲特的投资方法

巴菲特的投资思想在全球股市都具有普遍适用性。在中国也是如此，特别是在2005年国家果断开始股权分置改革，加上其他制度改革后，如今的股市已经比较健全。同时，改革开放以来，如苏宁电器上涨51倍，华侨城上涨44倍，五粮液上涨28倍，同仁堂上涨17倍，茅台、双汇上涨14倍，万科上涨12倍，美的电器上涨10倍。可见，中国股市并不缺乏即使是巴菲特也会青睐的超级明星股，缺乏的是像巴菲特那样长期投资的战略眼光。可以说，在中国这个已经逐步成熟的市场中，学习在成熟发达的美国股市非常有效的巴菲特股票投资策略，对于长期投资者来说，是一个很好的新选择。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 巴菲特投资法在中国股市

巴菲特投资思想在中国股市具有很强的适用性，对用余钱投资的一般个人投资者尤其适用。很多人认为巴菲特投资思想仅适用于美国股市的观点是错误的，巴菲特的投资思想在全球股市都具有普遍适用性。在中国，要警惕的是“投机赌博”，很多人没有认真学透巴菲特思想，没有好好实践检验巴菲特思想，就将其拒之门外，就主观地判断它不适合中国股市是不可取的。

## 中国股市——价值投资的沃土

中国股权分置改革之后，市场结构已发生了显著变化，已经走向透明和公平，虽然还需要一个过程来完善，但股改从制度上清除了损害流通股股东的制度基础，使上市公司的流通股股东与非流通股股东、控股股东在利益取向上趋于一致，利益实现方式上趋于一致，为“公开、公平、公正”原则的实现奠定了基础。股权分置改革实现了从制度层面上再造中国资本市场，从根本上扭转了中国资本市场的“颓势”，给中国资本市场的发展注入了崭新的原动力，充分体现了制度变革的力量。

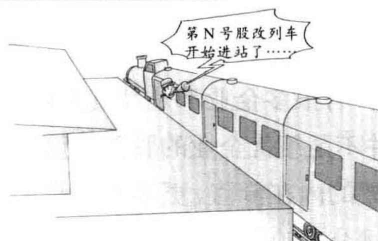
中国的证券市场是最容易赚钱的证券市场，也是最有发展潜力的证券市场。在这个新兴的资本市场，永远充斥着投资机会。我们预测，未来20年，中国股票市值年均增长率达20%左右，A股指数年均增长率达11%左右，A股流通股指数年均增长率达9%左右。因此，从中长期来看，投资于股票市场，收益率是非常高的。投资者不必害怕大盘会跌，因为中国股市从中长期来看是大牛市；同时不管是在牛市中还是在熊市中，都有内在价值被市场低估的股票，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 中国股市成长的历程

中国股市从无到有，至今走过20多年的历程，无疑中国股市越来越走向透明和公平，虽然这还需要一个过程来完善。

## 中国股市的完善




中国的上市公司中存在着非流通股与流通股两类股份，由于持股的成本有巨大差异，造成了两类股东之间的严重不平等。中国股权分置改革正是针对这一点进行的，以达到保护社会公众投资者的合法权益。



一个正在发展并完善的资本市场，不能仅靠道德来使市场规范。唯有运用法制手段，把一个个"烂苹果"挑出来，才有望使市场得到彻底改善。

## 中国股票的种类

以股票的上市地点和面对的投资对象而言，中国上市公司的股票可分为A股、B股、H股、N股和S股等。

股票分类

- **A股**：人们把人民币普通股票称为A股，它在中国境内发行，供境内机构、组织或个人（不含中国台、港、澳地区的投资者）用人民币认购和交易。
- **B股**：人们把人民币特种股票称为B股，它以人民币标明面值，以外币认购和买卖，在境内（上海和深圳）证券交易所上市交易。
- **H股**：注册地在内地，上市地在香港的外资股。H取自香港的英文名称"Hong Kong"。
- **N股**：注册地在内地，上市地在纽约的外资股。纽约的第一个英文字母是N。
- **S股**：内地注册新加坡上市的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



正是投资机会之所在。

在未来可预见的较长时期内，中国经济将在工业化、城市化、本币升值、人口结构变迁等因素推动下，继续保持高速增长。这一切，都将反映到股市上来。现在投资者要做的，就是坚定投资信心，遴选投资对象，果断买入，长期持有，等待资产的大幅升值。

## 运用巴菲特投资法的特别提醒

**1.辩证地看绩优企业。**

沪深股市排在后100名的股票中，有很多企业都是绩优企业，这些企业的股价目前是偏高的。所以并不是绩优企业的股票就值得投资，因为企业的内在价值不等于股票的内在价值，更不等于股票的投资价值。也许绩优企业的股价已过分反映了它们的业绩，市场价格可能已经高于其股票的内在价值了。同理，不一定绩差企业股票就没有投资价值。排在前100名的股票中，很多都是微利企业，1999年中期每股收益还不到0.05元，因为业绩较差的企业其股价可能已过分地反映了业绩。

**2.用内在价值牵着主力的鼻子走。**

投资者不要看盘面、探消息，揣摩某只股票有没有庄，否则普通投资者就会被主力牵着鼻子走，最终散户作为一个整体必亏无疑。其实，有庄没庄并不重要，关键是要选内在价值被低估的股票，这种股票买进来，价格上涨只是时间的问题，几乎没有投资风险。如能先行主力一步购入内在价值被低估的股票，你就可以牵着主力的鼻子走了。

**3.不要在乎行业、板块、题材、热点与消息。**

行业等只是影响股票的内在价值，并不显著影响股票的投资价值。不要听消息，也不要管什么热点，只顾自己分析，有投资价值的就买，没有投资价值的就卖。其实，每个行业、板块中都有值得投资的股票，有投资价值的股票并没有明显集中于哪个行业，关键是进行股票内在价值与市场价格的对比。

**4.现金流量表非常重要。**

一些实证研究表明，中国上市公司中有较明显的盈余管理和收益率管理等现象，因此，投资者不能过分依赖于企业的资产负债表

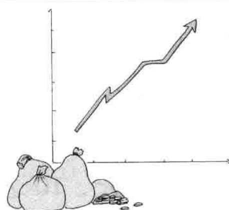
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 在中国进行价值投资

中国的证券市场是最容易赚钱的证券市场，也是最有发展潜力的证券市场。在这个新兴的资本市场，永远充斥着投资机会。

## 投资精英秉持的三不主义

### 不看大盘



大盘好的时候，不好的股票也会涨得一塌糊涂。而在熊市中，其实有些股票也能够年年创新高，能给投资者带来不错的回报。

### 不相信技术分析




波浪理论、江恩理论等不一定靠得住，没有人能说清楚第二天的股票是涨还是跌。

### 不做短期预测



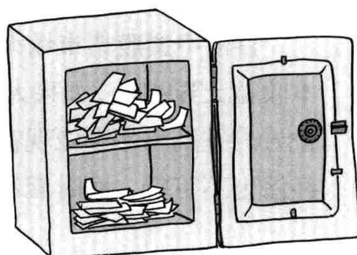
凡是敢预测说某年某月某日某分某秒涨到多少点的，基本上都是骗人的玩艺儿。事实上，精确的错误不如模糊的正确好，做短线预测不如做长期预测好。

## 投资策略 12 字



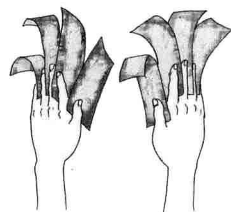
好股好价

长期持有



有人把巴菲特的价值投资思想用 12 个字概括成：好股好价，长期持有，适度分散。

适度分散



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和损益表。我们认为，分析上市公司的现金流量表非常重要，这是因为：(1) 现金流量表造假相对比较困难。(2) 企业经营的好坏不一定反映在资产负债表、损益表上，而一定会反映在现金流量表上。像巨人集团、ST深华宝这类企业，从繁荣走向衰败，是现金周转不过来，而不一定是会计报表上没有利润。(3) 通过现金流量表的分析，可以发现将会进行资产重组的上市公司。

**5.不要把市盈率当做唯一选股基准。**

股票的内在价值是由众多因素决定的，市盈率的提法实际上是仅仅用每股盈余这一个因素来给股票定价，因此准确性难免被打折扣。

**6.认真计算除权后的内在价值。**

传统上人们认为，10送10的股票，市场价格会从20元跌到10元，内在价值也同时减半，实际上内在价值并不随送、配、转增同比例增减，因为股票的内在价值的决定因素是极其复杂的。例如青山纸业，2000年9月5日10送10前的内在价值为15.54元，10送10后的内在价值为9.25元，并不是人们想象中的7.77元。

**7.用动态的眼光看内在价值。**

股票的价格几乎时刻都在变化，其内在价值变化的速度虽要慢得多，但却也在变化。因此，不能用静止的眼光看待股票的内在价值。在内在价值与市场价格双向运动的情况下，股票的投资价值也在不断变化，因此，不能教条地使用附表进行投资，而要具体情况具体分析。

**8.专业、信念与忍耐。**

目前中国股票市场大致是一个零和博弈的市场，整体上看，成本收益大致相抵。如果大多数的投资者都坚持内在价值投资，那么盈亏的差别将不会像现在这样两极分化，主力操纵价格也将变得在经济上不可行，同时套利机会减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 从身边开始寻找投资对象

要实践巴菲特的投资法，首先要培养发现商业的眼光，并敏感于商业社会的一切变化，善于从这些变化和现象中发现和经济生活相关联的事物。或许，这些变化和现象潜藏着你的投资机会。如果你能始终对那些潜在的机会提高警觉，那么你离成功也就不远了。

## ■ 投资机会就在你的身边

事实上，生活中并不缺少机遇，而是缺少能发现机遇的眼睛。有时候，一些绝佳的投资机会就在你的眼前，而你却对它视若无睹。要想成功投资，你必须做一个有心人，你的某个绝好的投资机会，也许是在超市里等待结账时，或是在报纸的新闻版上，也或者是在女人们谈论的时尚生活里。

身为一个投资者，你随时都应该发现值得你投资的题材，并分析你所发现的是一个长期趋势还是短期趋势。当你发现了某种社会风尚，并预见到其可能为某些行业带来的商业利润时，你必须认真加以判断：这种风尚是否持续，它仅仅是一种人们一时兴起的需求呢?还是一种长期需求？最稳妥的方法，就是留心发现人们的长期需求，并从中找到投资的时机。如果你要赶在大家的前面购买到下一个微软或是沃尔玛的股票，那你就必须善于发现并理解这样的商业机会。

巴菲特就是这样的一个有心人，他从妻子的购物篮里、孩子订阅的杂志中发现商机，不论是在旅行中还是在家居生活里，他都处处留心可能发现的投资机会。其实不只巴菲特这样做，华尔街很多出色的投资家都是这样做的，他们从人们的消费倾向、议论及普通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



杂志等媒体中发现商机，他们的眼界是开阔的，他们时时提高警觉，以发现那些可能带来商业契机的现象。

同时，要发现这样的商业机遇，也要求你必须是一个具有“好奇心”的人。有些人的好奇心是与生俱来的，而另一些人的好奇心则是有意培养出来的。在这个变化无常的时代里，你必须保持足够的灵活性，而那种僵化的观点则会使你受到伤害。巴菲特说：“认真听听你的孩子们的看法，听听他们如何评论可口可乐或是耐克，好好留意一下购物中心的人群正在哪种商品前排起长队，这样做对你是非常有好处的。”

## 在日常生活中培养发现商业的眼光

巴菲特的投资对象，尤其是他收购的企业，几乎都是大街上随处可见的事业——如家具、鞋、珠宝、水泥等。例如，内布拉斯加家具店就是巴菲特在买进该公司股份前经常光顾的店面，还有喜思糖果与波珊珠宝等，也都是他在大街上发现的公司。

在我们的眼里，这些事业毫不起眼，可正是这些不起眼的事业构成了巴菲特庞大的实业王国，为他带来了巨额财富。

巴菲特既然能从身边这些不起眼的事业中找到如此众多的好公司，我们同样也能做到。重要的是，你必须将日常生活中唾手可得的资讯换个角度重新观察，就能找出许多具有潜力的个股。

**1. 试着分析门庭若市的商店。**

有时我们去一家餐厅就餐，发现有很多人还在等待空位；有时路过一家商店，发现有很多顾客在排队付款……当你在生活中遇到这种事的时候，会产生什么想法呢？你可能会想这家餐厅或这家商店的生意太好了。你说的没错，可它们的生意为什么会这么好呢？去寻找这些问题的答案吧。寻找答案的过程就是培养商业眼光的步骤。试想一下：顾客经常光顾这些店铺的理由是什么？是因为它经常推出新商品？东西好吃?还是店员的态度亲切……那些会令人不由自主地经常光顾的门庭若市的店面，多半都拥有一种有着自己风格的经营方法，或者拥有优秀的经营者。

**2. 试着调查令人向往的公司。**

有时候，年轻的朋友们聚会时，会经常谈论各自公司的情况。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 发现你身边的投资机会

亲朋好友在日常中表现出来的兴趣倾向，是很重要的投资指示标，因为他们一般都是站在非常客观的立场上评估一些公司及其产品。投资人就算对这些公司一无所知，也不妨虚心听听其意见，或许你可以从中找到很重要的商机。

## 注意时尚动态



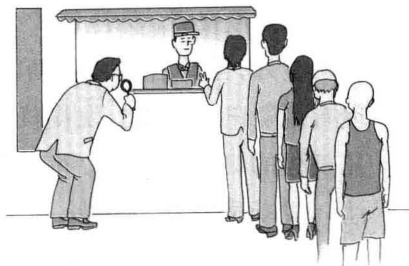

## 注意超市中人们的选择



## 注意孩子的喜好



## 注意人们排队的原因



## 注意聆听亲朋好友的闲聊



亲朋好友的闲聊属于口碑讯息，它有不同于企业发布的电视或平面广告的中立立场，对于投资人来说这是相当珍贵的资讯。很多投资大家就是从这些闲聊中找到了值得投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



某公司的待遇真好，某公司的管理很人性化，某公司的业绩在行业中很优秀，我真想去你们那家公司上班……

如果试着去分析这家公司为何吸引自己的原因，或这家公司为什么令很多人向往，并找到了答案。那么，恭喜你！即使你去不了那家优秀的公司，至少你学会了怎样去分析一家公司。这是培养商业眼光的好方法。

**3．与朋友们多讨论经济生活。**

我不怀疑你可能很聪明。但我想说，即使你很聪明，如果光凭你一个人所获得的资讯，想要找出好的公司是很不容易的。如果要筛选出与日常生活密切相关的个股，亲朋好友或身边人的意见对你也是有帮助的。

多与家人或朋友谈论经济生活，可以扩大你的认知范围。每个人的思维能力或认知水平都是有限的，或认知的立场不同，或知识结构不同，对经济生活的不同看法，我们不必去介意谁对谁错。如果我们能从多角度、多视野去关注我们所处的社会以及影响我们生活的诸多经济因素，那么我们的思想里自然就会培养出商业和经济的思维方式。

**4．从各种媒体掌握资讯。**

身为投资者，你应该扩大资讯获得的范围。除了平时养成阅读的习惯外，当你在看电视新闻或报章杂志时，也要尽可能地培养发现有用资讯的意识。发掘优质个股的机会，其实就潜藏在我们平凡至极的日常生活中。即使是相同的资讯，只要稍微改变一下看法，成功早晚都会降临。

另外，当我们在各种媒体上发现一些有价值的公司时，应该试着去检视一下这些公司。如果等到大家都已经在注意这家公司了，我们就很难以低价买进这家公司的股票。所以，平时都要注意留心找出那些具有升值潜力的公司，这一点相当重要。例如，《商业周刊》《经理人》等杂志通常都会报道一些并不出名的公司，而这些公司当然很有可能成为优秀的大公司。我们如果有预见地把耐心放在这些潜力巨大的公司上，随时随地保持兴趣并搜集有关它们的各种资讯，那么，你的投资绝对会获得你期望的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 擦亮你寻找投资机会的眼睛

巴菲特的投资对象，许多都是大街上随处可见的公司——如家具、鞋、珠宝、水泥等。在我们的眼里，这些事业毫不起眼，可正是这些不起眼的事业构成了巴菲特庞大的实业王国，为他带来了巨额的财富。如果我们擦亮寻找投资机会的眼睛——特别注意如下一些现象，同样也能找出许多具有潜力的个股。

## 注意排队购物的商店



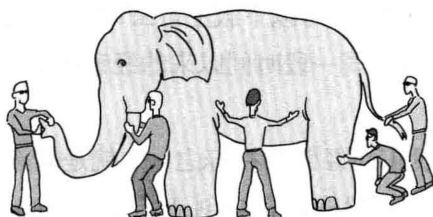
那些会令人不由自主地经常光顾的门庭若市的店面，多半都拥有一种有着自己风格的经营方法，或者拥有优秀的经营者。

## 分析令人羡慕的公司



年轻的朋友们聚会时，会经常谈论各自公司的情况，有的人说的公司的待遇很令人羡慕。试着去分析其吸引人的原因并找到答案。这是培养商业眼光的一种好方法。

## 多与家人或朋友谈论经济生活



由于不同的知识结构，每个人对经济生活有着不同的看法，在一起商讨有助于使我们从多角度、多视野去关注我们所处的社会以及影响我们生活的诸多经济因素，这有助于培养出商业和经济的思维方式。

## 多掌握资讯




除平时养成阅读的习惯外，当你在看电视新闻或报章杂志时，也要尽可能地培养发现有用资讯的意识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 深入了解公司状况的五大步骤

从发现投资标的到实际投资，有一个重要的过程——确认投资标的。本节我们将介绍如何深入了解“看上去很美”的公司，并确认是否值得投资的几个步骤。确认投资标的其实就是前面我们所讨论的选股方法和评估手段。在本节中，我们只是进一步强调和汇总这些方法和手段。同时，向投资者简要介绍如何看懂公司年报。

## 检视公司各项财务数据

**1．深入了解业务内容。**

首先从网站上先大致了解一下公司的经营内容。如果想要做进一步的调查，可以试着阅读网页上公开的财务报表。由于上市公司必须公开事业内容、营运状况、财务状况等讯息，任何一家上市公司都得制作这些报表。如果在企业网站找不到这些财务报表的话，到 http://www.cninfo.com.cn网站或其他相关网站上，可以下载上市公司的年报、季报、公告等，可以较全面地了解该公司一段时间以来的经营状况。

**2．检视股东权益报酬率。**

可以用来判断企业是否为了股东而经营的指标之一，就是股东权益报酬率(ROE)，由此可知企业利用股东的资金创造了多少利润。在投资理财相关杂志或网站上大多有刊载各企业的股东权益报酬率，而在参考这个数据时，重要的是别忘了与同行业竞争者比较。

**3．检视营业利润。**

营业利润是用来表示该公司的本业创造了多少获利，只要参考企业财务报表中的损益表，就可以知道营业利润。

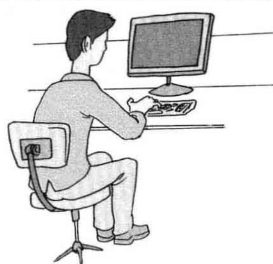
**4．检视现金流量。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 展开对公司的深入了解

## 深入分析公司的5个步骤

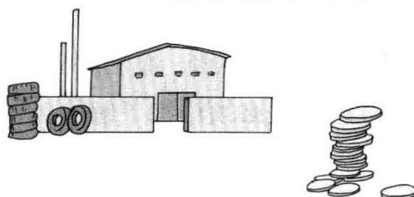
有些公司“看上去很美”，但如果真正对其投资，结果可能很糟。有5个步骤可以确认你选择的公司是否值得投资。



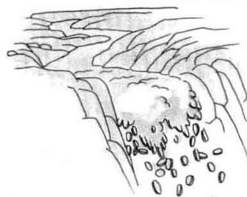
**步骤一**——深入了解业务内容。首先从网站上先大致了解一下公司的经营内容。如果想要做进一步调查，可以试着阅读网页上公开的财务报表。还可以下载上市公司的年报、季报、公告等，以便较全面地了解该公司一段时间以来的经营状况。



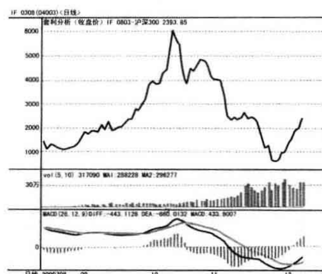
**步骤二**——深入了解股东权益报酬率。股东权益报酬率(ROE)可以了解企业利用股东的资金创造了多少利益。在投资理财相关杂志或网站上大多刊载有各企业的股东权益报酬率。在参考这个数据时，可以试着把它与公司其他同业竞争者进行比较。



**步骤三**——对企业的营业利润进行检视。营业利润是用来表示该公司的本业创造了多少获利。投资者可以参考企业财务报表中的损益表，以便算出营业利润。



**步骤四**——检视现金流量。现金流量可以了解该企业是否成功经营。纵然营业利益情况良好，若是现金流量出问题仍有可能使企业出现经营不善的状况。



**步骤五**——检查股价K线图。在买进最符合自己意愿的公司股票之前，最好能事先检视现在股价的水准，以及过去3个月到1年之间的股价表现，查阅股价K线图就能达到这个目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



检视现金流量可以了解该企业是否成功经营。纵然营业利润情况良好，还是有可能出现经营不善的状况。例如，商品虽然热卖且赚进不少利润，如果库存过多，还是有可能会出现现金不足的状况。

要判断企业是否持有现金，可以检查现金流量这个数值。营业活动的现金流量数字可以从各类财务报表中的现金流量表里得知，在一些投资理财杂志上也会刊载。

**5．股价表现好坏——检查股价 K 线图。**

如果想要实践巴菲特投资法，就要尽可能以较低的价格买进绩优股票，在买进属意的公司股票之前，最好能事先检视现在的股价水准，以及过去 3 个月到 1 年之间的股价表现。至于股价的走势，只要查阅股价 K 线图就能一目了然。

## 如何看懂年报，并获知关键信息

阅读上市公司的年报对于一个投资者来说是非常重要的，如果投资者要想了解上市公司的基本经营情况、企业发展情况、财务状况、投资价值等，阅读年报是必不可少的基本功之一。这些信息主要集中在会计数据和业务数据摘要、董事会报告、财务报告3部分。我们就会计数据部分阅读要领介绍如下：会计数据主要包括，上市公司的赢利情况和获利能力、每股收益、利润总额、净利润、净资产收益率和主营业务收入及利润，这些都是必须详细了解的。

**1．常见的评价指标。**

最常见的评价指标是通过市盈率、净资产收益率、每股收益这 3 个指标进行衡量。净资产收益率，这个指标在比较好的公司能达到 8%～9% 的水准。

**2．从每股收益的历史比较看公司的赢利能力。**

净利润总额和每股收益。净利润总额可以反映上市公司的相对赢利水平。从每股收益的历史比较可以看出公司净利润增长与股本扩张之间的关系，如果每股收益并未随股本的扩大而受到稀释，那说明公司的外延式增长是合理的，为投资者带来的回报稳定而持久。相反，则说明公司的成长能力有限。如果是由于再融资所导致的股本扩大而使得每股收益下降，那就表明，公司募集资金所投项目还未产生效益或所产生的效益还不如原有存量资产所创造的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 巴菲特常用于检视企业的指标

**PBR（股价净值比）**

现在的股价是以每股净值的几倍来购买股票，假如不到1倍则表示便宜。

**PER（本益比）**

现在的股价是以每股净利的几倍来购买股票的，本益比越低表明价格越便宜。

**企业价值**

理论股价是从企业的资产价值、利益价值及成长价值合计算出的。一般来说，只要股价低于理论股价，就可以认定现在的股价相对便宜。

**ROE（股东权益报酬率）**

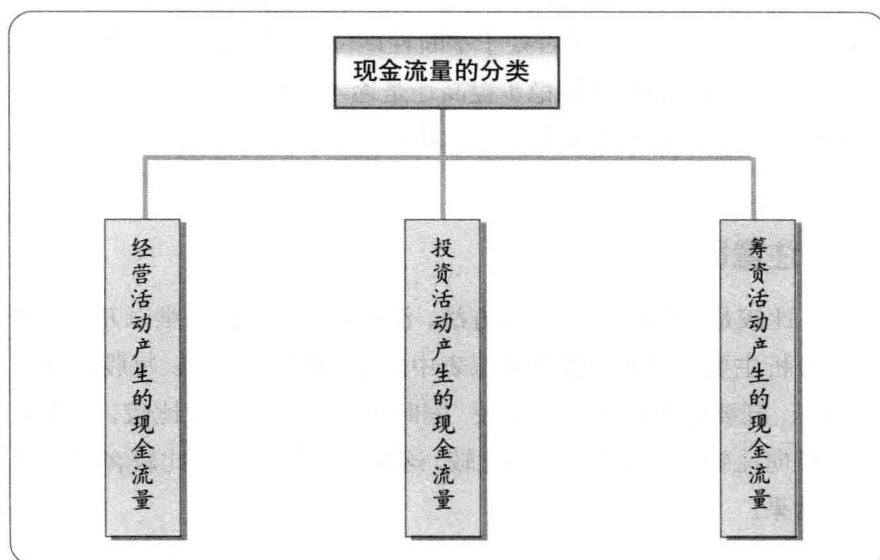
此指标用来检验企业能否有效利用股东的资金来创造利润，该数值一般越高越好。

**现金流量**

此指标用来表明企业赚进的现金量，查看企业的此数值是否为正。

**EPS（每股税后盈余）**

此指标用来表示企业赚进的盈余，越高表明其状况越好。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**3．研究利润构成看公司的利润含金量。**

主营业务利润可以反映公司赢利是否稳定。如利润来源大多数是依靠主营业务，那么其赢利就比较稳定；如果在净利润中主营业务利润所占比重非常少，则说明公司赢利情况不稳定。要观察上市公司业绩增长是真正来源于主营业务收入的增加，还是来自于偶然性收入，如：投资收益、补贴收入、营业外收入、债务重组收益，还是因会计政策变更或会计差错更正而调整的利润等。还要注意有的上市公司利用关联交易调节利润，甚至是直接变卖家产，更有极少部分上市公司通过在财务上的技术处理，给业绩注入水分，投资者在读年报时要仔细鉴别。

**4．经营活动产生的现金流量金额。**

钱拿没拿回来，这才是最重要的。很多人都关心赢利能力，比如去年赢利多少，每股收益涨多少，利润总额涨多少，大家都关心这个。但有利润没现金流，肯定不能变现，企业经营肯定有问题。有现金流没有利润，这个情况不是很多，只是说利润比较低。

**5．如何观察上市公司的持续增长潜力。**

主营业务收入和主营业务利润的同比增速，可以看出上市公司是否有成长性：炒股票是炒未来，只要上市公司有成长性，即使市盈率较高，也常常成为炒作对象，因为市盈率会随着公司的成长而降低。投资者要想了解上市公司是否有成长性，应关注上市公司的赢利水平和赢利能力是否逐渐提高，主营业务是否有发展潜力，产品是否具有竞争力，是否处于垄断性地位，在激烈的竞争之中主营业务的市场份额是逐年稳步提高还是逐年缩小，这些都可以从主营业务收入和主营业务利润的同比增速指标上得到结论。

## 注意比较分析

比较是分析的一个基本方法，没有比较，分析就难以开始。比较分析主要是指用企业财务报表中所披露的每股收益、每股净资产指标，既要同本企业历史比较，同时也要和同类企业比较，既要进行纵向比较，也要进行横向比较，这样才能得到一个比较客观的评价结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 切记的巴菲特投资四大原则

巴菲特的四大投资决策原则，是巴菲特投资思想的核心构成。尤其是当你面对市场上令你眼花缭乱的上千只股票时，四大投资决策原则可以让你化繁为简，迅速找到你想要的投资对象或投资题材。当然，前提是你必须掌握前面所学的巴菲特的分析手段。

## ■ 企业原则：关注企业本身的3个基本特性

特征1：该企业是否简单且易于了解？

特征2：该企业过去的经营状况是否稳定？

特征3：该企业长期发展的远景是否被看好？

巴菲特认为，投资人在财务上的成功和他对自己所做的投资的了解程度成正比。巴菲特也只在他了解的范围内选择企业，他对所投资的企业一直有高度的了解。根据巴菲特的观察，投资的成功与否并非取决于你了解的有多少，而是在于你能否老老实实地承认自己所不知道的东西。投资人并不需要做对很多事情，重要的是不犯大的过错。在巴菲特的经验里，以一些平凡的方法就能够得到平均以上的投资成果。

## ■ 管理原则：高级主管必须展现出来的3个重要特质

特质1：管理阶层是否理性？

特质2：整个管理阶层对股东是否坦白？

特质3：管理阶层是否能够对抗“法人机构的盲从行为”？

管理人员把自己看成是公司负责人，不会忘了公司最主要的目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



标——增加股东持股的价值，同时他们会为了进一步达成这个目标做出理性的决定。巴菲特对于那些能看重自己的责任，完整而翔实地向股东公开所有营运状况，而不盲目追随别人的管理人才，抱着极为敬佩的态度。

分配公司的资本是最重要的经营行为，因为一段时间之后，资本的分配将决定股东股权的价值。根据巴菲特的观点，决定如何处理公司的盈余（转投资或者是分股利给股东）是一个非常重要的思考课题。巴菲特极为看重那些完整且翔实报告公司营运状况的管理人，尤其尊敬那些不会借着一般公认的会计原则，隐瞒公司营运状况的管理者。他们把成功分享给他人，同时也勇于承认错误，并且永远向股东保持坦诚的态度。

## 财务原则：公司必须依循的 4 项重要财务政策

第一条是将注意力集中在股东权益报酬率，而不是每股收益上。

第二条是计算“股东收益”，得出正确的价值。

第三条是寻求拥有高利润的公司。

第四条是公司每保留 1 元钱的盈余，都要确实转换成 1 元钱的市场价值。

这些原则并不复杂，但只有少数企业能够真正做到，投资者需要做的就是认真细致地将它们找出来。

巴菲特认为，好的企业应该能够不靠举债，就可以赚取不错的股东权益报酬率。对于那些必须借由相当程度的负债才能达成良好股东权益报酬率的公司，应该抱持怀疑的态度。巴菲特提出警告：会计上的每股盈余只是评估企业经济价值的起点，绝不是终点；并非所有的盈余都代表相同的意义。

## 市场原则：相关的两个成本指导方针

第一个方针是企业的内在价值如何？

第二个方针是是否可以在企业的股价远低于其内在价值时，买进该企业的股票？

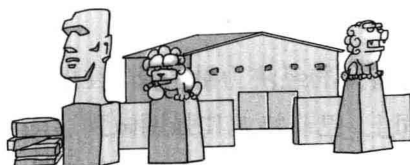
投资人应该衡量两项因素：这家公司是否有好的内在价值，以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

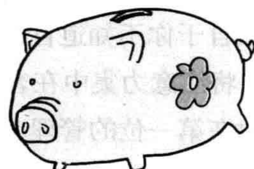
# 投资的企业原则和管理原则

巴菲特投资股票时，会把大部分时间放在对企业及其经营者的关注上面。这种策略的确能起到化繁为简，达到迅速找到想要的投资对象的目的。

## 关注企业本身的3个基本特性



该企业是否简单且易于了解?

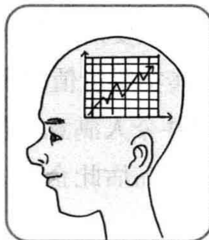


该企业过去的经营状况是否稳定?



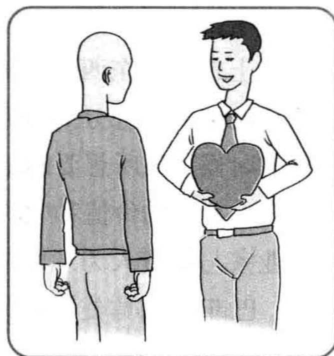
该企业长期发展的远景是否被看好?

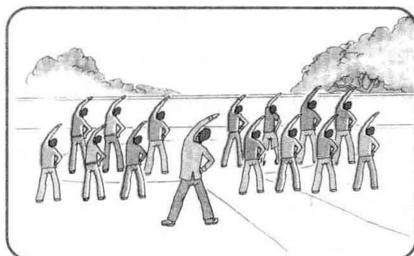
## 高级主管的3个重要特质



管理阶层是否理性?

管理人员把自己看成是公司负责人，不会忘了公司最主要的目标——增加股东持股的价值。同时他们会为了进一步达成这个目标做出理性的决定。





管理阶层是否能够对抗“法人机构的盲从行为”，不盲目模仿同行业其他公司的行为?

整个管理阶层对股东是否坦白?

巴菲特极为看重那些完整且翔实报告公司营运状况的管理人，尤其尊敬那些不会借着一般公认的会计原则，隐瞒公司营运状况的管理者。他们把成功分享给他人，同时也勇于承认错误，并且永远向股东保持坦诚的态度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





及现在是否为购买的好时机。也就是说，价格是不是吸引人？如果他对预估企业未来的现金流量没有十足的把握，他就不会试着去评估一家公司的价值。如果企业简单且能了解，并拥有稳定的盈余，巴菲特就能够以适度的确定性来决定未来的现金流量。

一旦巴菲特决定了企业未来的现金流量，接着就是应由贴现率将其折现（巴菲特使用的贴现率，是美国政府的长期债券利率）。巴菲特拒绝购买那些具有负债问题的公司，将注意力集中在盈余稳定且可预测的公司上。他将确定性看得很重。他认为，何为风险？风险来自于你不知道自己在做什么。

将注意力集中在容易了解和具有持久的经济力量基础，且把股东放在第一位的管理者所管理的公司上，巴菲特尤其强调做到这些还不能保证成功。如何才能保证成功呢？首先，须以合理的价格购买，同时公司必须符合他对企业的期望。巴菲特指出，如果犯错则是因为下面3个因素出了问题：所支付的价格；所参与的经营管理；企业未来的经济状况。

他指出，错误最常发生在第三个因素上。不但要辨认出可以赚得高于平均收益的公司，还可以在价格远低于其实质价值时购买这些企业。只要企业的股东权益报酬率充满希望并令人满意，或管理者能胜任其职务而且诚实，同时市场价格也没有高估此企业，那么应该很高兴地长期持有该股票。

投资人和企业家应该以同样的方法来观察一家公司，因为他们实际上想要的东西是相同的，企业家希望买下整个公司，而投资人希望购买公司部分的股票。如果你问一个企业家，当他购买一家公司的时候，他所想要的是什么，答案经常是：这家企业能产生多少现金？公司的价值和它的现金产生能力之间有直接的关联，理论上，企业家与投资人为了要获利，应该要注意到相同的变量。

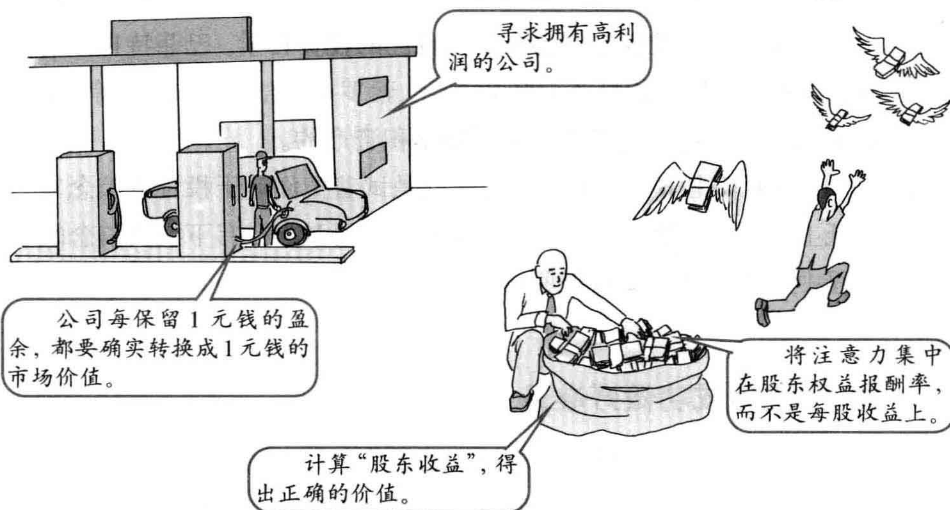
巴菲特相信使用短期价格来判断一家公司的成功与否是愚蠢的，取而代之他要公司向他报告因经济实力成长所获得的价值。一年他只固定检查一次以下几个变量：初始的股东权益报酬率；营运毛利、负债水平与资本支出的变化；该公司现金产生能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 投资企业的财务原则和市场原则

巴菲特在选择股票时，还会特别坚持财务原则——即挑选那些财务收支状况良好的企业；也坚持市场原则——即在市场价格极低的情况下买进。

## 巴菲特投资的财务原则




## 巴菲特投资的市场原则

投资人应该考虑他要投资的公司是否有好的内在价值，以及现在是否为购买的好时机。也就是说，价格是不是吸引人？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 建立你自己的投资哲学

但凡伟大的投资家都各有一套自己的投资哲学。巴菲特自不用说，其他世界知名的投资大师如乔治·索罗斯、吉姆·罗杰斯等，都是根据自己独特的投资哲学来不断累积资产的。

架构投资哲学最简单的方法，就是试着把你对于投资的信念写在纸上。然后只要一有时间，就反复阅读思量。在写下投资信念的过程中这些想法会变得更明确。

## 时刻为成功做好准备

巴菲特认为，在现今股市起伏动荡的时候，如何避免投资上的大起大落显得尤其重要。而他的投资哲学是经受了火炼的真金，其品质更为可贵。与一般的投资者不同的是，巴菲特从不进行任何盲目的投资，他总是会花大量的时间研究企业的特质，以确保自己的投资能获得稳定的回报。他将自己看成是自己参股企业的当家人，必要时也会亲自参与企业的重大决策。巴菲特选股之用心，绝非那些每天都要变换手里投资组合的经理人所能及的。

## 不做赌徒

巴菲特进行的几乎都是长期的投资，所以他几乎在确认自己的投资确实没有任何风险的时候才出手。在他看来，如果一项投资有风险的话，你要求再高的报酬率也是没用的，因为风险本身不会因此下降。在过去的几十年里，巴菲特的投资事业几乎没有过任何大起大落，而是一直以稳健的速度发展。对那些可能在短期内带来超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 形成自成一家的投资哲学

几乎所有的投资家都各有一套自己的投资哲学。不管是巴菲特、乔治·索罗斯，还是吉姆·罗杰斯，都是根据自己独特的投资哲学来不断累积资产的。架构投资哲学最简单的方法，就是试着把你对于投资的信念写在纸上，使其变得更为明确。

## 长期做准备



巴菲特从不进行任何盲目的投资，他总是会花大量的时间研究企业的特质，以确保自己的投资能获得稳定的回报。他将自己看成是自己参股之企业的当家人，必要时也会亲自参与企业的重大决策。

## 善于决策



巴菲特认为，一个投资者要想在混乱的市场信息中独具慧眼，就必须有自己的分析与决策能力。他认为只有当那些优良的公司被不寻常的信息包围，导致股价被错误评价的时候，才是最佳的投资时机。

## 不冒太大风险



巴菲特的投资事业几乎没有过任何大起大落，而是一直以稳健的速度发展。对那些可能在短期内带来超高回报，同时也面临高风险的股票，巴菲特一直回避。他的爱好是寻找那些可靠的股票，然后以尽可能低的价格买进，尽可能长久地持有，然后看它的价值一天天地增长。

## 自制力



在培养自制力的方面下工夫！因为赔钱的恐慌常使人违背原则，具体表现是经常止损割肉，频繁交易。追求做得正确比老想着赚钱、赔钱更重要！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



高回报，同时也面临高风险的股票，巴菲特一直回避。他的爱好是寻找那些可靠的股票，然后以尽可能低的价格买进，尽可能长久地持有，然后看它们的价值一天天地增长。曾有媒体这样评论：只要巴菲特一说话，全世界都在倾听。可是大多数经理人与散户投资者却认为巴菲特这种太过保守的做法不值得效仿，因为他们都太想在短短的几天或是几个月里得到尽可能多的收益。这种赌徒的心理与做法，决定了全世界虽然有无数的投资者，却只有一个巴菲特。

## 灵活投资的态度

依照你所购买的企业类型灵活性地进行投资，但永远也不要以比企业本身价值更高的价值来买。计算一下这个企业现在值多少，发展下去会值多少，然后问自己："我有多大把握？"十之八九你不能肯定。尽管有时候终场锣声响起了，而你几乎就已经看到钱落在你的口袋里了。那么在股市里如何才能讲求灵活性呢？具体而言，应当从以下几方面入手：

**1．活学活用。**

当我们掌握了具体分析的原则之后，如果把它运用于实践，肯定会出现理论与实际相脱节的地方。在多数情况下，理论没有错，实践也没有错，不过是我们把理论所适用的范围弄错而已，或者忽略了理论适用的时机，以及在众多影响因素中没能把握主要因素等等。所以在中外股市里都有一句流行的谚语，那就是："市场永远正确，错误的只是自己！"

**2．不能墨守成规。**

股市理论是打开成功之门的钥匙，可是要掌握它并不是一件轻而易举的事。因为囫囵吞枣，或是一知半解墨守成规地理解往往会曲解理论的原意。

**3．重视现实，把握机会。**

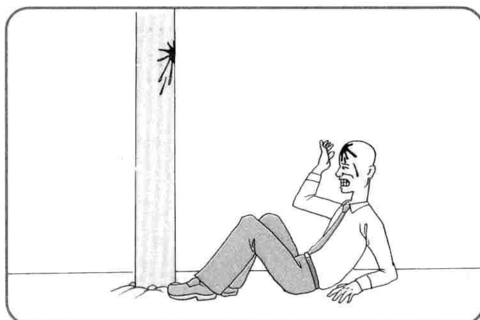
我们知道，影响股票价格的因素非常之多，不但有经济景气指数、利率政策、汇率变化、通货膨胀、财政开支，还有政治局面、投资机构的行为、市场因素、投资者的从众心态等，多种因素掺杂在一起影响着股市的变动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 活用价值投资理论

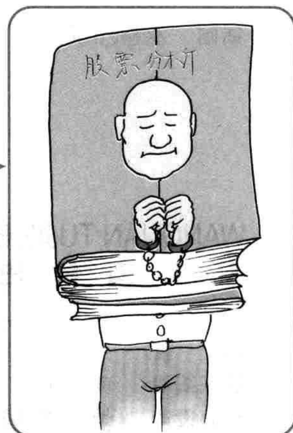
买股票是很简单的，但背后的理论却可能很烦琐，因此透过理论的返璞归真就很重要。但要使复杂的事物简单化，却只有在深入地研究理论后才能达到。创造性地用活理论，才能达到炉火纯青的投资境界。

## 活学活用



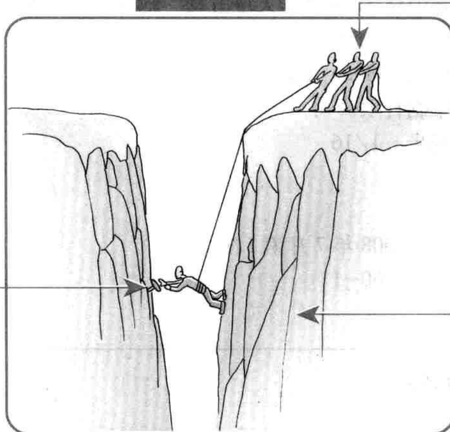
市场是无情的，但市场永远是正确的，错误的只是错误的理论或者说是被错误解读的理论。如果不能深入研究理论，并结合实践把理论用活，那么在股市中碰得头破血流的永远只是自己。

## 不能墨守陈规




股市理论是打开成功之门的钥匙，可是要掌握它并不是一件轻而易举的事。很多人可能把理论书籍教条化了，不能结合现实的变化万千的股市来理解。结果股市理论的书籍成了他脖子上的枷索，成为可悲的书奴。

## 把握时机



投资者应该在“知己知彼”的情况下，以长远的高瞻远瞩的目光来看待股市。在有幸发现百年难遇的机会时，就要果断出击抓住机会牢牢不放。这就好像在野山采药时发现灵芝草一样，一定要果断地去采摘。

股市的价格可以说是世界上最杂的“大杂烩”，经济景气指数、利率政策、汇率变化、通货膨胀、财政开支、政治局面、投资机构的行为、市场因素、投资者的从众心态等说不完的因素综合起来构成了我们司空见惯的股价。这就有如要采摘到野山的灵芝也要因缘具足才行。

股市中最宝贵的时机往往是众多因素偶然的组合，有如野山上的天然灵芝草，如果没有平素的训练是发现不了它的。而且就算有经验发现了，如果犹豫不决仍然会错过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

## 关 于 本 书

### 你在股市中赚到钱了吗？你真的信奉过巴菲特吗？

沃伦·巴菲特，人称“美国股神”，是世界上价值投资法则的集大成者。他年轻时以100美元起家，到现今已是拥有620亿美元资产的亿万富豪。在2008年“福布斯世界富豪排行榜”上取代比尔·盖茨再次成为全球首富。不仅如此，巴菲特独特的投资哲学造就了数以万计的亿万富翁。其中，仅在他居住的奥马哈市就培养了近200名亿万富翁。因此，在美国1999年底评出的“20世纪八大投资大师”中，巴菲特名列榜首，被喻为“当代最伟大的投资者”。每一位股票投资人，要想取得较好的长期投资业绩，最好的办法是学习股神巴菲特简单易懂却非常有效的价值投资策略。

本书从巴菲特的成就说起，逐步剖析其投资哲学，并按照投资操作中选股、估值、市场、买价、组合、实践等基本步骤，将巴菲特40多年驰骋股海的投资策略进行深入探讨和分析，从而成为一本为投资者讲述如何进行长期投资的精美教程。你将在本书中学到下列方方面面：

- **巴菲特有着怎样的投资成就？**
- **巴菲特的核心投资策略是什么？**
- **挑选怎样的股票风险才最小？**
- **巴菲特是怎样进行股票投资组合的？**
- **应该选择什么样的时机卖出股票？**
- **如何在中国实施巴菲特的价值投资法？**

## 精彩内页展示





ISBN 978-7-5442-4160-1
9 787544 241601 >
定价：28元

建议上架类别：图解类